

IL SUMMIT DEL SOLE

Le acquisizioni
marciano
a livelli record

Carlo Festa — a pag. 28

I tassi salgono, la liquidità (per ora) non cala: l'M&A marcia a livelli record

Lo stato dell'arte. A livello globale ci sono ancora 3.400 miliardi \$ disponibili per le operazioni straordinarie: a confronto finanza e professionisti

Carlo Festa

Raggiunge i 3.400 miliardi di dollari, secondo le stime di Kpmg, la cifra delle risorse disponibili per investimenti a livello globale: liquidità che rappresenta la dotazione dei grandi fondi d'investimento. I numeri globali delle fusioni ed acquisizioni, con un focus sull'Italia, sono stati presentati ieri durante il Merger&Acquisition Summit, organizzato dal Sole 24 Ore in Assolombarda a Milano e aperto dall'intervento del direttore del Sole 24 Ore Fabio Tamburini. I nuovi protagonisti del mondo finanziario, anche in Italia, sono diventati i grandi gruppi finanziari infrastrutturali, fondi sovrani, venture capitalist, Spac, hedge fund.

La finanza è dunque cambiata profondamente negli ultimi decenni, anche in Italia: solo nei primi anni 2000 era un sistema improntato sui patti di sindacato, che controllavano con poche risorse grandi gruppi. In alcuni anni quel sistema è mutato profondamente. «I patti di sindacato servivano a un'economia con capitali ridotti a mantenere il controllo azionario. Con l'arrivo di una grande liquidità questo sistema è mutato ed in un certo senso è esploso» osserva l'avvocato **Francesco Gatti**, equity partner di **Gatti Pavesi Bianchi Ludovici**.

Franco Bernabè, presidente di Acciaierie d'Italia ed ex-amministratore delegato di Telecom ed Eni, vede anche dei rischi in questa enorme liquidità in circolazione, soprattutto se vista dal lato del de-

bito. I rubinetti della liquidità potrebbero improvvisamente chiudersi? «La liquidità esiste - osserva Bernabè - ma improvvisamente può sparire». Come è nata questa grande liquidità, che consente anche di spuntare multipli importanti nelle operazioni di fusione e acquisizione? «È nata - continua Bernabè - con un eccesso di debito che è stato sostanzialmente finanziato dalle Banche Centrali, che hanno vissuto per anni in un mondo privo di inflazione».

Come evidenziato durante il convegno, gli investitori in equity sono saliti alla ribalta. «I fondi - come indicato da Giuseppe Latorre, partner di Kpmg e head of deal advisory Europe - generano oltre il 43% dell'attività di M&A nel mondo». E l'Italia ormai da alcuni anni conosce volumi sulle fusioni e acquisizioni, che avvicinano i 100 miliardi di euro. Il target dei grandi investitori restano le eccellenze italiane, un Made in Italy che non comprende soltanto il lusso e il fashion, ma anche l'alimentare, la meccanica, la tecnologia, le infrastrutture.

«La liquidità globale a disposizione degli investitori è aumentata esponenzialmente negli ultimi tre anni - dice Francesco Cardinali, senior country officer per Jp Morgan in Italia -. Nel 2022 il flusso di capitali istituzionali continuerà a essere alimentato da temi che sono diventati centrali per il nostro Paese primo fra tutti lo sviluppo infrastrutturale anche in funzione e al servizio della spinta alla innovazione tecnologica e digitale del nostro paese e della transizione energetica».

I grandi protagonisti sono diventati dunque i fondi d'investimento internazionali. A testimoniare questo fenomeno è stato Francesco Pascalizi, partner & head di Permira Italy, uno dei maggiori veicoli di private equity in circolazione. «Come Permira - racconta - investiamo globalmente su cinque aree tematiche: la tecnologia, il mondo del consumer tech, quello dei brand, il mondo dell'healthcare e infine dei servizi, finanziari e business services. Il trade d'union più significativo dei nostri investimenti è comunque la crescita». In Italia il fondo britannico ha investito su target come Golden Goose e la Piadineria. «In Italia c'è un bacino di target nutrito e variegato. L'identikit è sempre più orientato su settori in crescita strutturale» conferma Michele Marocchino, managing director di Lazard.

E in Italia esistono importanti margini di crescita, se si confronta il Paese con il resto d'Europa. «Se guardiamo a mercati a noi vicini come ad esempio la Francia ci sono enormi potenzialità di sviluppo per il private capital» dice Stefano Giudici, head of investment



Superficie 75 %

banking Italia di Nomura.

Il focus è sulle eccellenze italiane e sul Made in Italy. «Quest'ultimo - continua Giudici - è un ampio settore che non comprende solo il lusso, che sicuramente è una componente importante e dinamica. Nel Made in Italy solitamente vale la regola della quattro A: possono essere compresi il settore alimentare, l'abbigliamento, l'arredamento e l'automazione».

Se invece si guarda al lusso e al fashion, dopo la pandemia le aziende del settore sono diventate target dei fondi di private equity ed è prevedibile un trend di aggregazioni. «Vediamo un fenomeno nuovo di aggregazione verticale, che vede il consolidamento delle supply chain» indica Eliana Catalano, partner di BonelliErede. Un tema confermato da un imprenditore come Alberto Zanatta, presidente di Tecnica: «In questa fase per realtà come la nostra è fondamentale poter disporre facilmente delle forniture, e questo ci spinge a pensarci anche in chiave più local».

Il debito resta un fattore centrale e «gestibile nonostante il rialzo dei

tassi in corso» per Andrea Chiappa, head del corporate finance di Finint e - guardando ai settori - al centro delle operazioni cresce il peso dell'hi tech anche in un mercato apparentemente periferico come il nostro. Ma è un'apparenza, appunto: «Nel 2021 l'Italia ha scalato la classifica dei Paesi più avanzati per competitività digitale e il private equity italiano specializzato ha sostenuto la crescita», indica Ignazio Castiglioni, amministratore delegato di Hat Sgr. Una sensazione confermata da Gianni Spada, ceo di Dedagroup, per il quale «la migrazione dei sistemi è cruciale nell'M&A. Il buon esito è un fattore differenziante e generatore di visioni strategiche».

Se poi si guarda l'internazionalizzazione dei gruppi italiani, il panorama delle fusioni e acquisizioni mostra una strategia di crescita focalizzata sull'estero, anche tramite acquisizioni. Tra le multinazionali italiane più recentemente salite agli onori della cronaca, per le mosse in ambito finanziario e la crescita all'estero tramite acquisizioni, ci sono gruppi come la neoquotata Techno-

probe, ma anche Dainese e Nexi.

«Dopo la quotazione cerchiamo target esteri nella tecnologia: non importa la dimensione del target. Conta che sia sinergico per il nostro business», osserva Roberto Crippa, general manager di Technoprobe. «Non escludiamo una Ipo futura in Borsa di Dainese, anche se per ora guardiamo alla crescita internazionale», gli fa eco Cristiano Silei, amministratore delegato di Dainese, azienda da poco ceduta dal private equity del Bahrain Investcorp all'americano Carlyle.

«L'importante - spiega Lorenzo Astolfi, co-head of Mid Corporate & Sponsor Solutions di Mediobanca - è trovare soluzioni su misura in quel momento, in quanto ogni azienda ha il suo percorso».

Ci sono poi settori in profonda crescita, come il fintech, dove un gruppo come Nexi è progressivamente cresciuto, acquisendo la dainese Nets e fondendosi con Sia: «La visione, fin dalla nascita di Nexi, era quella creare un player dei pagamenti digitali leader in Italia e in Europa» afferma Federico Gallo, global head of Group M&A di Nexi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

1.450

GLI ISCRITTI ALL'M&A SUMMIT

L'evento giunto alla terza edizione ieri si è tenuto in modalità mista: un centinaio in presenza in Assolombarda e gli altri da remoto



L'ESPERIENZA DI DEDAGROUP

Per Gianni Spada, ad Dedagroup, «la migrazione dei sistemi è cruciale nell'M&A. Il buon esito è un fattore differenziante e generatore di visioni strategiche»

Le voci



FRANCO BERNABÈ
Presidente
di Acciaierie
d'Italia



IL RISCHIO

«Con l'accelerazione del ritmo da parte delle banche centrali in sei mesi molta liquidità può prosciugarsi»



FRANCESCO CARDINALI
Country
officer
JP Morgan



LE ATTESE SULL'ITALIA

«Nel 2022 il flusso di capitali istituzionali continuerà a essere alimentato ad esempio dalle infrastrutture»



FRANCESCO GATTI
Equity partner
Gatti Pavesi
Bianchi
Ludovici



DAI PATTI AI FONDI

«Con l'arrivo della liquidità è mutato il sistema che vedeva capitali ridotti a mantenere i controlli azionari»



FRANCESCO PASCALIZI
Partner
& head
Permira Italy



LE AREE DI INVESTIMENTO
«Come Permira investiamo in 5 aree tematiche: tecnologia, consumer, brand, healthcare e servizi»

I protagonisti



ELIANA CATALANO
Partner
BonelliErede



IL NUOVO TREND
«Vediamo aggregazioni verticali, che puntano al consolidamento delle supply chain»



ANDREA CHIAPPA
Head of
Corporate
finance Finint



IL FATTORE DEBITO
«I tassi salgono ma il costo del denaro resterà gestibile: continuerà il momento d'oro per i fondi»



STEFANO GIUDICI
Investment
banking Italia
Nomura



ITALIA E RESTO DEL MONDO
«Se guardiamo a mercati a noi vicini ci sono enormi potenzialità di sviluppo per il private capital»



ALBERTO ZANATTA
Presidente
Tecnica



LA CATENA DEL VALORE
«In questa fase per imprese come noi è fondamentale poter disporre facilmente delle forniture»



MICHELE MAROCCHINO
Managing
director
Lazard



LA DOMANDA
«In Italia c'è bacino di target nutrito e variegato: il focus del mercato è sui settori in crescita strutturale»



LORENZO ASTOLFI
Co-head
of Mid
corporate
Mediobanca



SOLUZIONI SU MISURA
«Ogni azienda ha il suo percorso: l'importante è trovare soluzioni su misura rispetto alle esigenze»



CRISTIANO SILEI
Ad Dainese



IL PASSAPORTO
«La nazionalità non la fanno gli azionisti ma l'identità e la cultura dell'azienda»



ROBERTO CRIPPA
General
manager
Technoprobe



LA QUOTAZIONE
«Dopo lo sbarco in Borsa, cerchiamo target esteri. Guarderemo ad acquisizioni nella tecnologia»



**IGNAZIO
CASTIGLIONI**
Amministratore delegato
Hat Sgr



DOVE VA IL MERCATO

«Nonostante le tante incertezze, in Italia resta elevato l'interesse sui campioni della tecnologia»



**FEDERICO
GALLO**
Global head
of M&A
group Nexi



LO SVILUPPO DEL FINTECH

«La visione, fin dalla nascita di Nexi, era quella di creare un player dei pagamenti digitali leader in Europa»



**FRANCESCO
GALLETTI**
Co-fondatore
e ceo Policy
Sonar



LA SVOLTA

«Sta cambiando il contesto geopolitico, e quello nuovo spiega il maggior utilizzo del golden power»



**LUIGI
SANTA MARIA**
Greenberg
Tauring Santa
Maria



IL PARADIGMA

«Sul golden power si è passati da un'impostazione tipicamente giuridica a una di tipo politico»



Il forum. Terza edizione ieri per l'evento di Finanza&Mercati -Norme&Tributi

Public company all'italiana

ANDREA GRECO

Manager soli al comando, rapporti con il mercato, ruolo dei consiglieri indipendenti, intrusioni della politica: cosa c'è da correggere nella governance delle società quotate

La corporate governance italiana, funziona? A 23 anni dall'ok al Codice di autodisciplina l'Italia non è più Cenerentola. Ha un corpo di leggi, regole, prassi che vari Paesi sognano, e gli investitori esteri ormai prevalgono in tutte le 40 blue chip, forzando il capitalismo italico - che accosta diffuse proprietà familiari a pesanti quote pubbliche - a coniugare l'ortodossia del mercato. Il rapporto 2021 dell'Osservatorio

Fin-Gov della Cattolica conclude: «In generale la corporate governance italiana è buona, con punte di eccellenza tra le società grandi, specie se prive di soci di riferimento o pubbliche». La stagione assembleare 2022, però, consegna tendenze da monitorare, per evitare che diventino anomalie di governance, foriere di quei rischi che poi - è capitato già - se si manifestano costano cari a tutti gli stakeholder.

Pesi e contrappesi

Così cresce il potere dei manager nelle public company all'italiana

I rischi dell'uomo solo al comando, i rapporti con il mercato, il ruolo degli indipendenti, le intrusioni della politica. Le ultime assemblee hanno fatto emergere tendenze che vanno monitorate, prima che provochino danni

L'opinione

Il caso Generali insegna che non si può più comandare una grande azienda senza il supporto di almeno una parte del mercato: a meno di non lanciare un'Offerta pubblica di acquisto

La foto di gruppo, vista con disincanto, presenta un numero crescente di grandi società in cui uomini soli al comando (ancora e sempre uomini) sono bilanciati a fatica, nei cda, dai rispettivi presidenti e consiglieri. Dove la politica, padrona del-

le nomine di oltre metà delle grandi quotate, inciampa spesso nella tentazione dei network, anziché basare le scelte su competenze e autorevolezza. Dove un battaglione (ormai maggioritario) di amministratori "indipendenti", aggettivo che fa fine ma non sempre impegna, talo-



Superficie 147 %

ra si trova davanti a scelte operative o strategiche, poco in linea con la sua forma mentale, più che altro da docenti o da consulenti.

I RISCHI DELL'UOMO SOLO AL COMANDO

Le public company all'anglosassone, dove spesso comanda l'imperial ceo, alla Jamie Dimon, in Italia quasi non esistono. Tolle Unicredit, Fineco, Prysmian, tutte le grandi società hanno uno o più soci di controllo, anche se spesso si tratta di controllo debole, per due fattori. Il primo riguarda le aziende private rette da manager la cui abilità a portare risultati e dividendi ne aumenta il potere verso i soci di peso. Il secondo riguarda le società partecipate dal Tesoro, dove le nomine hanno matrice politica. Un mondo variopinto, tra campioni nazionali e aziende in ristrutturazione.

Tra i grandi gruppi privati le recenti assemblee di Intesa Sanpaolo e Unipol hanno visto la consacrazione di due manager di primo piano in gruppi a controllo debole, in cui da anni si rafforza il potere del capo, a rischio di sbilanciare la dialettica in cda o nella compagine sociale. Le due vicende hanno tratti in comune: Carlo Messina e Carlo Cimbri sono due tra i più capaci e influenti dirigenti in Italia. È quasi naturale che il loro potere sia cresciuto: anche presso gli investitori, loro azionisti di rilievo. Le quattro Fondazioni del patto di Intesa Sanpaolo hanno presentato una lista per il rinnovo del vertice in continuità, senza novità di spicco o nomi internazionali: neanche alla presidenza, toccata ancora a Gian Maria Gros-Pietro, malgrado già nel 2016 e 2019 le Fondazioni avessero valutato un ricambio. L'attività del presidente, nel far funzionare il cda e approntarne la salutare dialettica con l'ad, è uno dei segreti perché il budino della governance stia bene in piedi. Purtroppo, la revisione 2020 del Codice di autodisciplina ha allentato i criteri di "indipendenza", anche dei presidenti. In Unipol Cimbri, dopo 15 anni di feconda leadership, ha deciso insieme alle coop padrone del 45% di diventare presidente: la casella di ad è lasciata vuota, ma è diventato direttore generale Matteo Laterza, per anni suo diretto rapporto. Regole e prassi nostrane consentono questa pratica, già intrapresa - con poca fortuna - da Cesare Geronzi in Capitalia o Pier Francesco Guarguaglini in Leonardo.

Un presidente forte, autorevole e abile servirà certo a Generali, dove Andrea Sironi sta già provando la fatica del nuovo incarico. A Trieste gli

azionisti ci sono, eccome. Mediobanca da decenni e col 13%, Caltagirone e Del Vecchio con un 10% a testa più recente, e ben critici. Il cda uscente scelse la "lista del cda" per dire addio alle nomine di Piazzetta Cuccia, e per sbarazzarsi delle beghe tra soci. Un mese fa l'ad Philippe Donnet è stato votato per il tris: ma finora il Leone non ha trovato pace, anzi.

I RAPPORTI TRA MANAGER E MERCATO

Il sostegno "totalitario" che il manager francese ha ottenuto dagli investitori istituzionali nel braccio di ferro assembleare con la lista Caltagirone offre almeno altri due spunti. Il più ovvio è che non si può più comandare una grande azienda senza avere almeno una parte del "mercato" dalla propria: a meno di lanciare un'Opa. Una lezione che Caltagirone e Del Vecchio dovranno ripassare se intendono nominare i vertici di Mediobanca al rinnovo tra 15 mesi. Anche l'ad Alberto Nagel, in auge dal 2003, è difeso dai fondi, padroni di un 50% dell'istituto e a cui, come Donnet, da anni riserva lauti dividendi. Il suo presidente contraltare è Renato Pagliaro, come lui brillante dirigente interno ai tempi della cacciata di Maranghi. Una delle leve dell'uomo solo al comando è proprio il rapporto che può costruire con gli investitori, basato sulla frequenza di relazioni ed eventuali "scambi di utilità". Ogni grande gruppo finanziario compra ricerca da broker e consulenti, distribuisce prodotti finanziari di terzi, eroga mandati. Sono aspetti che la regolazione non tocca, ma che Caltagirone e Del Vecchio criticano in Generali e Mediobanca. La recente proposta di legge dei senatori D'Alfonso (Pd) e Fenu (M5s) proponeva di rendere "parti correlate" i fondi con quote oltre lo 0,5%. A parte che la soglia minima di comunicazione Consob è il 3%, c'è il rischio di ingessare le aziende; ma forse andrebbero ipotizzate forme di vincolo al voto, nei rinnovi dei vertici, per quei fondi che siano azionisti e anche portatori di interessi commerciali di rilievo.

LE NOMINE NEI "CAMPIONI NAZIONALI"

Quando il primo azionista è pubblico, lo stile vira su un'istituzionalità minimalista. Tranne nell'ora di scoccare le nomine, che affasciano i partiti politici, più come sbocco di eventuali consulenze, assunzioni, prebende. È la dura legge dello *spoils system*: ma non sempre si afferma. In Eni ed Enel, ad esempio, i due "uomini soli al comando" Claudio Descalzi e Francesco Starace da otto anni hanno costruito un pote-

re, corroborato da risultati e cedole, che non pare scalfibile. Altre volte le nomine pubbliche sono foriere di guai: vedi Mps e Saipem, dove peraltro il presidente Francesco Caio ha compiuto il percorso inverso a Cimbri, facendosi nominare capozien da dai soci Cdp ed Eni pochi mesi prima di un sanguinoso allarme utili, cui seguirà doverosa ricapitalizzazione. Anche il caso di **Tim**, con una governance che riflette le frizioni tra grandi azionisti e non riesce a risolvere problemi strutturali, non è da manuale. Gli ultimi governi, spesso lasciando i nomi dei membri del cda ai partiti di maggioranza, hanno provato a temperare il potere degli ad con presidenti di fiducia; dal 2014, su idea di Matteo Renzi, meglio se donne, e limitandone i compensi a 240 mila euro l'anno.

INDIPENDENTI E MINORANZE

Un altro angolo per inquadrare queste criticità è il fatto che ormai i membri del cda di Piazza Affari sono in maggioranza "indipendenti", ai sensi del Codice di autodisciplina o (meglio) del Tuf. A parte i sofismi tra la forma e la sostanza - sgombrare il campo dai possibili conflitti d'interesse con l'azienda non rende un consigliere "indipendente" - ci sono aspetti quantitativi e di sistema. A 16 anni dalla sua introduzione, il voto di lista "bloccato", che garantisce la nomina di indipendenti delle minoranze nei cda, ha ripopolato i consigli e il dibattito. In un seminario di marzo, però, Assonime si chiedeva se il voto di lista non sia oggi obsoleto: perché le quotate italiane sono o «società ad azionariato diffuso o a controllo debole, per cui chi presenta la lista non sempre ottiene la maggioranza dei voti», ovvero «società medio piccole, dove è problematico aggregare investitori istituzionali». L'addio a Piazza Affari e i rischi, reali, di *forum shopping*, preoccupano gli emittenti, che vorrebbero una governance più semplice e più delegata ai singoli statuti, com'è altrove.

Anche **Luigi Bianchi**, ordinario di Diritto commerciale alla Bocconi, vede «un sistema eccessivamente sbilanciato a favore degli indipendenti, con troppo poco spazio per i manager operativi nei cda», da cui deriva un «massiccio ricorso a consulenti esterni», quando gli indipendenti sono «chiamati a sostituirsi ai manager». Un rimedio a portata di mano, per lui, sarebbe adottare il modello monistico, che accoglie i manager in cda e affida a un Comitato ad hoc il controllo.

Umberto Tombari, ordinario di diritto commerciale a Firenze, esorta invece i cda virare sulle funzioni di indirizzo strategico: «Gli amministratori non esecutivi sono spesso poliziotti senz'armi ossessionati dal monitoraggio; devono invece divenire soggetti sempre più capaci di contribuire allo sviluppo strategico dell'impresa», dentro cda più esili, ma sempre più professionali e dedicati. Per Tombari alle nuove criticità della governance non basta l'autodisciplina, che «sta dimostrando momenti di crisi»: va ripensato il Tuf del 1998. Chissà se Mario Draghi vorrà rivedere la legge Draghi. E chissà che la governance perfetta non debba rimanere un benigno miraggio, come il Dio di Dostoevskij, senza il quale tutto sarebbe permesso. Comunque, la governance, la fanno le persone: competenza, moralità, carattere.

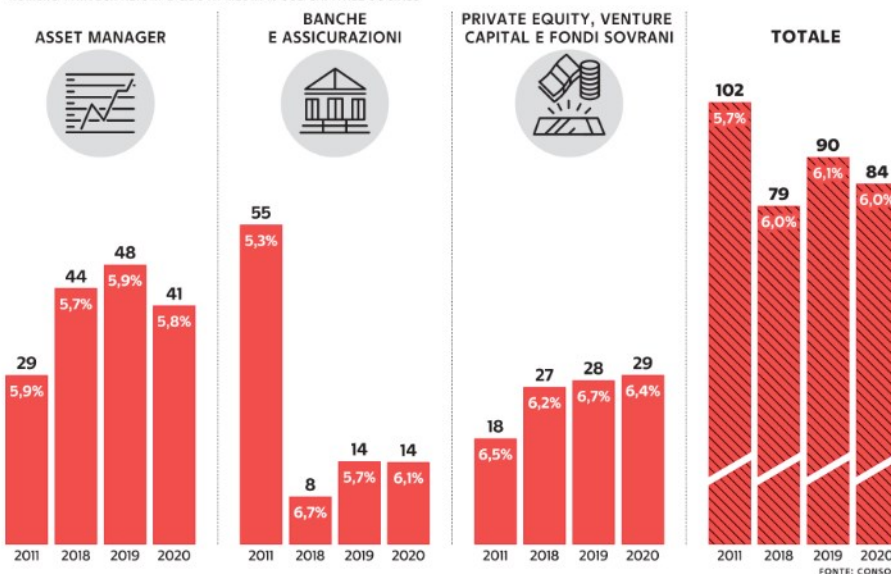
© RIPRODUZIONE RISERVATA

I numeri

La ritirata delle banche, l'aumento degli altri grandi azionisti

Investitori istituzionali titolari di partecipazioni rilevanti nelle società quotate italiane

NUMERO PARTECIPAZIONI E QUOTA MEDIA % SUL CAPITALE SOCIALE

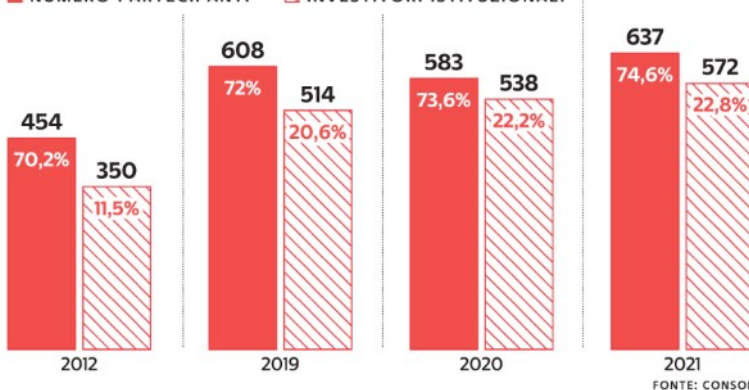


AUMENTA LA PRESENZA IN ASSEMBLEA

GLI INVESTITORI ISTITUZIONALI RISPETTO AL TOTALE DEGLI AZIONISTI

MEDIA E QUOTA % DI CAPITALE SOCIALE

■ NUMERO PARTECIPANTI ■ INVESTITORI ISTITUZIONALI



74,6 22,8 64,4 670

LE ASSEMBLEE

Le presenze in assemblea sono cresciute al 74,6% del capitale nella tornata del 2021

GLI ISTITUZIONALI

In assemblea gli investitori istituzionali sono pari al 22,8% del capitale sociale

GLI STIPENDI

Gli istituzionali danno l'ok alle remunerazioni con il 64,4% dei loro voti

I CONFLITTI

In 10 anni sono state pubblicate 670 informative su operazioni con parti correlate

64

VOTO PIÙ FORTE

Sono 64 le società quotate che hanno loyalty shares con voto maggiorato



LUCA PONTI / SHUTTERSTOCK

1

1 Palazzo
Mezzanotte,
sede della Borsa
di Milano
a Piazza
degli Affari

La stanza dei bottoni

Private e mercati

Le tendenze macro di Gatti Pavesi Bianchi Ludovici

a cura
di **Carlo Cinelli**
e **Federico De Rosa**

È importante parlare bene e con chiarezza ai mercati. Lo sanno bene a Unquote che con il supporto dello studio Gatti Pavesi Bianchi Ludovici e di PwC riporta a palazzo Parigi domani il Private Markets Forum. Sul tavolo dell'evento le tendenze macro che influiranno sul mercato italiano del private equity, le operazioni più rilevanti e le future opportunità di investimento nello spazio delle large e mid cap italiane. **Gianni Martoglia** e **Barbara Napolitano**, equity partner di Gatti Pavesi Bianchi Ludovici, si confronteranno sul palco con **Gregorio De Felice** di Intesa, **Luca Buccelli** di Tikehau, **Francesco Pascalizi** di Permira, **Laura Scaramella** di Cdp Venture Capital e **Marco Belletti**, ceo di Azimut Libera Impresa.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - 3616 - L.1878 - T.1622



Superficie 6 %

SCENARI Il private equity ha trainato il m&a italiano nel primo semestre contribuendo con deal per 57,2 miliardi sui 71 complessivi. I fondi sono in salute ma ora dovranno gestire l'aumento dei tassi ed essere più selettivi

Alla prova del debito

di Nicola Carosielli

Con 71 miliardi di euro, il valore dell'm&a italiano nel primo semestre di quest'anno è balzato del 42% rispetto ai primi sei mesi del 2021 (49,8 miliardi), riuscendo a sopperire al calo del 16% registrato in termini di volumi, con 304 deal al momento. Certamente l'operazione da 42,7 miliardi su Atlantia per opera di Blackstone ha giocato un ruolo fondamentale nel rimpolpare il valore del piatto, ma il quadro complessivo dell'ultima ricerca sull'attività di m&a e private equity in Italia, elaborata dallo studio legale Gatti Pavesi Bianchi Ludovici (al secondo posto in Italia sia per numero di deal sia per valore) in collaborazione con *Mergermarket*, mostra un buono stato di salute. Come conferma anche il fatto che 9 dei primi 10 deal siano stati conclusi con valutazioni di almeno 1 miliardo. Si spazia tra vari settori, dal cioccolato con l'operazione Irca a opera di Advent (1 miliardo), al pharma con l'acquisizione di Kedrion da parte di Permira per 2,41 miliardi, fino al deal siglato tra Ardian e Credit Agricole per il 12,38% di Inwit a fronte di 1,28 miliardi e, recentemente, la cessione del Milan a RedBird per 1,2 miliardi.

Adesso, però, la sfida sarà riuscire a confermare il trend della prima parte dell'anno gestendo tutte le problematiche che si sono parate all'orizzonte: dalla nuova possibile ondata Covid ai rischi geopolitici, passando per l'aumento dei prezzi dell'energia e delle materie prime, per l'incremento del costo del debito fino allo spettro recessione. Soprattutto, diventa fondamentale comprendere quale ruolo potrà ancora giocare il private equity nella grande partita dell'm&a, specie alla luce del contributo

apportato nella prima metà dell'anno con 57,2 miliardi. Insomma, dopo il record del 2021 serve un ritorno alla realtà. Non è un caso che proprio questo sia il titolo scelto per la ricerca. «Le prospettive, almeno fino all'estate, rimangono positive e non evidenziano flessioni significative, mentre un rallentamento è atteso nell'ultima parte dell'anno, alla luce del costante incremento che, in scia al contesto economico, registra il costo del debito e che potrebbe dunque portare a un ritardo, se

non in alcuni casi a un congelamento, di alcuni deal», spiega a *MF-Milano Finanza* Gianni Martoglia, equity partner dello Studio Gatti Pavesi Bianchi Ludovici. Nel contesto di mercato complessivo delle medium e small cap il tema del debito «porterà a una riduzione della leva e a un incremento del costo del debito che, inevitabilmente, si rifletterà sulla

valorizzazione delle società creando un divario tra aspettative dei venditori e disponibilità degli investitori ad attribuire valutazioni in linea con tali richieste», prosegue Martoglia aggiungendo come, per venire incontro a questa esigenza, «servirà far ricorso a meccanismi che prevedano un aggiustamento del prezzo e/o il riconoscimento di earn-out al raggiungimento di determinati obiettivi nei risultati 2022 e 23».

Quel che è certo, sottolinea l'equity partner Barbara Napolitano, «è l'esigenza manifestata da alcuni fondi di private equity di applicare ulteriore selettività sullo screening dei target. Questa creerà, da un lato, maggior pressione competitiva sugli asset anticiclici (a beneficio dei multipli) e dall'altro imporrà una maggiore selezione a monte per quelli ciclici o che non hanno un ottimo posizionamento di prodotto rispetto all'estero». A beneficiarne sa-

ranno numerosi settori sempre più appealing per i fondi come il mondo digitech, tutto il comparto healthcare e dei servizi legati alla silver economy, il biotech, le aziende legate all'energia fino all'agrifood anche se, nota Napolitano, «non si può restringere il campo perché il tema appeal resta legato alla capacità delle aziende di

resistere alle turbolenze macroeconomiche grazie al loro posizionamento, magari anche di nicchia, per cui anche società per definizione «cicliche» di fatto possono essere considerate molto attrattive». Il cerchio si allarga poi al *public m&a*, un'opportunità offerta ai fondi dall'andamento dei listini azionari che, complice un Ftse Mib in calo, fornisce un assist per comprare asset di qualità a prezzi nettamente inferiori rispetto allo scorso anno. «La contrazione dei prezzi sui mercati azionari porterà a una serie di operazioni per delistare aziende in salute, ma non pienamente apprezzate dal mercato», sostiene Martoglia. L'onda è già iniziata ma si notano delle differenze rispetto al passato: «C'è una maggiore sensibilità dei membri del cda di società quotate a valutare con molta attenzione non più solo alla proposta di prezzo ma ai piani e a tutte le strategie dell'offerente rispetto alla società target, anche in un'ottica esg», spiega Napolitano.

Si arriva così a quello che anche nel private equity sta diventando un punto nevralgico nelle trattative: l'esg. «Questi temi ormai sono parte integrante delle decisioni di investimento; peraltro quando verrà implementata la corporate sustainability reporting directive verrà imposta la disclosure per i fattori esg anche alle grandi società non quotate, rendendo più trasparente la comunicazione e più visibile il raggiungimento di obiettivi esg», aggiunge Napolitano. L'obiettivo è innesca-



Superficie 80 %

re un circolo virtuoso che da un lato vedrà i fondi destinare capitali solo verso aziende ESG compliant e loro stesse adeguarsi alle best practice. Anche per questo, conclude Martoglia, «negli accordi d'acquisizione saranno sempre più frequenti clausole con cui l'investitore chiederà l'impegno della società acquisita a rendersi ESG compliant in vista della futura exit». (riproduzione riservata)

LA TOP 10 DEGLI ADVISOR LEGALI NEL PRIMO SEMESTRE 2022		
Ordinati per valore delle operazioni in Italia		
Studio legale	Valore deal	Numero deal
* Legance Avvocati Associati	55,46 mld	28
* Gatti Pavesi Bianchi Ludovici	54,35 mld	42
* Chiomenti	47,93 mld	20
* Hengeler Mueller	47,49 mld	
* Simpson Thacher & Barlett	47,49 mld	
* Schoenherr	46,54 mld	
* McCarthy Tetrault	46,35 mld	
* BonelliErede	11,62 mld	30
* Latham & Watkins	6,34 mld	10
* Ey	6,09 mld	28

GRAFICA MF-MILANO FINANZA



Fonte: Mergemarket

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - 3616 - L.1956 - T.1615

PRIVATE EQUITY/2 Le turbolenze sui mercati spingono sempre più in basso le valutazioni delle quotate fornendo occasioni ai fondi. Che nell'ultimo anno hanno promosso 17 delisting e non hanno intenzione di fermarsi

Che macchine da opa

di Nicola Carosielli

L'ondata di delisting su Piazza Affari sembra essere tutt'altro che terminata. Anzi, le oscillazioni dei mercati con il susseguirsi di Covid, crisi energetica e guerra in Ucraina stanno continuando a rendere il terreno fertile per nuove occasioni per i fondi di private equity. Con il Ftse Mib in calo del 23,5% da inizio anno, è evidente come numerose società viaggino a sconto creando quasi spontaneamente un incontro tra domanda e offerta. Da un lato, i fondi di private equity possono riuscire a portarsi a casa aziende interessanti, attorno alle quali sviluppare piattaforme di business, spendendo meno che in passato, nonostante il premio offerto. Dall'altro lato si trova l'azionista, tentato a vendere proprio alla luce del premio offerto.

Dal 2021 a oggi, le opa che hanno avuto come protagonisti i private equity su Piazza Affari sono state ben 17. Di queste, 14 si sono già concluse mentre altre tre sono state annunciate ufficialmente. Tra quelle in fase di partenza, la più importante in termini di valutazioni è evidentemente quella lanciata da Blackstone e da Edizione (della famiglia Benetton) su **Atlantia**. A fine giugno il Consiglio dei ministri ha deciso di non esercitare il golden power sull'offerta per il delisting promossa fornendo così il disco verde all'operazione che ora, secondo quanto appreso in ambienti finanziari, potrebbe partire ufficialmente a ridosso dell'estate. Si attende, invece, per fine 2022 il delisting di **Be Shaping the Future**, il gruppo dell'It e della consulenza digitale, fino ad oggi controllato da Tamburi e dai fratelli Stefano e Carlo Achermann. Dopo aver allungato i tempi della due diligence, facendo temere al mercato un rinvio dell'operazione o una revisione del prezzo, **Engineering** (controllato dai fondi Bain Capital, NB Renaissance e NB Aurora) ha confermato a fine giugno l'impegno vincolante ad acquisire il 43,209% (45,630% fully diluted delle azioni proprie). Il lancio di un'opa, a volte, ha avuto il merito di riaccendere i fari su società che per un momento, nonostante le posizioni di leadership nei settori di riferimento, si erano allontanate dalle luci della ribalta.

L'ultimo esempio arriva da **Prima Industrie**, società altamente specializzata nella produzione e commercializzazione di sistemi laser per applicazioni industriali, macchine per la lavorazione della lamiera, dell'elettronica industriale, sorgenti laser e soluzioni per l'additive manufacturing del

metallo. Poche settimane fa, il gruppo guidato dal ceo Ezio Basso ha informato il mercato di aver ricevuto a giugno da Alpha Private Equity e da Peninsula Capital due separate manifestazioni di interesse non vincolanti per aprire trattative esclusive per l'acquisto delle rispettive quote e per il successivo lancio di un'opa obbligatoria al prezzo indicativo di 25 euro per azione (quando a metà giugno il titolo trattava poco sopra i 13 euro).

Una vicenda simile si era verificata per esempio con **Tas-Tecnologia Avanzata dei Sistemi**, il gruppo fintech milanese specializzato in software per i pagamenti elettronici e i mercati finanziari, finito improvvisamente nel mirino di Rivean Capital (ex Gilde Private Equity), che ha poi chiuso l'opa l'1 aprile a 2,2 euro per azione.

Sicuramente, il delisting in genere non è una tendenza del momento. Uno studio dell'Ocse ha registrato circa 30 mila ritiri dalla borsa a livello globale tra il 2005 e il 2020, con una perdita netta dal 2008 di società quotate in ogni singolo anno all'interno di ogni Paese membro Ocse e un numero complessivo di quotate sceso da 41 a 40 mila. Solo a Piazza Affari, sebbene nel periodo 2002-21 il saldo tra nuove quotazioni (448) e addii alla borsa (336) sia positivo, i 105 delisting registrati negli ultimi 5 anni hanno provocato una perdita di capitalizzazione di oltre 55 miliardi di euro. Come sottolineato recentemente da Anna Gervasoni, direttore generale dell'Aifi, quello del delisting è «un fenomeno fisiologico, in America è abbastanza normale quando ci sono piani di ristrutturazione, aziende familiari che decidono di cambiare assetto azionario, opportunità di fare operazioni straordinarie, spesso la strada migliore è togliere la società dal listino per completare il cambiamento. Avere una governance più leggera in certi frangenti è molto opportuno; poi, dopo qualche anno, magari si torna in borsa: stare sul listino non è una scelta perenne».

Una scelta in quest'ottica è quella fatta dalla famiglia Vacchi con **Ima**, il player di riferimento nella packaging valley emiliana che dopo 25 anni ha lasciato Borsa Italiana accettando l'offerta di BC Partners. Come aveva spiegato a **MF-Milano Finanza** il presidente Alberto Vacchi, «il delisting è una scelta strategica per dedicare tutte le energie alla conservazione delle nostre posizioni sui mercati, per difendere gli investimenti al meglio e dare stabilità al lavoro in una prospettiva di leadership tecnologica». Il trend è tutt'altro che scemato e nei prossimi mesi potrebbero arrivare nuove operazioni di public m&a con protagonisti fondi di pri-



vate equity, spinti, come aveva spiegato Gianni Martoglia, equity partner dello **Studio Gatti Pavesi Bianchi Ludovici**, dalla «contrazione dei prezzi sui mercati azionari che porterà a una serie di operazioni per delistare aziende in salute, ma non pienamente apprezzate». (riproduzione riservata)

OPA CON DELISTING ANNUNCIATE O CONCLUSE DAI PRIVATE EQUITY A PIAZZA AFFARI DAL 2021 A OGGI

Società target Opa concluse	Investitore	Imprenditori reinvestono	Prezzo opa	Opa conclusa con successo
ASTM	Arday Infrastructure	sì (famiglia Gavio)	25,6 poi 28	sì
Assiteca	Howden (General Atlantic, CDPQ, Hg Capital)	no	5,624	sì
Banca Intermobiliare	Attestor Capital	no	0,049	sì
Cerved	ION-GIC-FSI	no	9,5	sì
Elettra Investimenti	Cube Infrastructure	sì (famiglia Bombacci)	10,6	sì
Falck Renewables	JP Morgan Asset Management	no	8,81	sì
Guala Closures	Investindustrial	no	8,2	sì
Guala Closures*	Investindustrial	no	6	no
IMA	BC Partners	sì (famiglia Vacchi)	68	sì
La Doria	Investindustrial	sì (famiglia Ferraioli)	16,5	sì
Reno de' Medici	Apollo Global Management	no	1,45	sì
SEC Newgate**	The Three Hills Capital Partners	sì (xx Tagliabue e soci)	111,32 pence	sì
SICIT	NB Renaissance	sì (Intesa Holding)	15,45	sì
TAS	Rivean Capital (ex Gilde)	sì (Valentino Bravi e Umberto Pardi)	2,2	sì
Techedge***	One Equity Partners	sì (Eduardo Narduzzi) no (ad Domenico Restuccia)	5,4 (poi 5,70)	no
Techedge*	Equylibra	sì (ad Domenico Restuccia) no (Eduardo Narduzzi)	5,4	sì
Opa annunciate				
Atlantia	Blackstone Infrastructure Partners	sì (famiglia Benetton)	nd	nd
Be Shaping the Future	Engineering (Bain Capital, NB Renaissance, NB Aurora)	sì (Stefano e Carlo Achermann)	3,45	nd
Prima Industrie	Alpha Private Equity e Peninsula Capital	no	25	nd

Note: *opa non finalizzata al delisting, **era quotata all'AIM Londra, *** opa chiusa a novembre 2020

Fonte: Be Beez

GRAFICA MF-MILANO FINANZA



Opacità e trasparenza fiscale alla prova della crisi internazionale

L'Ocse e la Comunità Europea procedono a tappe forzate verso il processo di codificazione di regole comuni volte a creare un campo da gioco fiscale uguale per tutti e prevenire, per quanto possibile, distorsioni nell'allocazione di risorse in dipendenza di variabili di natura puramente fiscale. La comunità internazionale plaude e da più fonti si chiede un'ulteriore accelerazione del processo al fine di aumentare la trasparenza nel presupposto che l'opacità produce iniquità e diseguaglianza ed è ricercata soprattutto da «alcuni ricchi» per occultare le modalità con cui hanno accumulato la ricchezza nonché da «alcuni professionisti» senza scrupoli che traggono vantaggio dalla ricerca di opacità da parte dei propri clienti.

Tutto condivisibile, posto in questi termini: trasparenza e equità da contrapporre a opacità e diseguaglianza. Ma quando dalla teoria si passa alla pratica le cose diventano più complesse. Per esempio, nei recenti dibattiti sul tema non viene mai menzionata la guerra in atto in Ucraina. L'agenda dei vari convegni e i relativi argomenti vengono sviluppati esattamente come se nulla fosse successo se non per evidenziare ulteriormente l'opacità degli investimenti degli oligarchi. Ma tutto ciò non può lasciare indifferenti. Innanzitutto la guerra ha dimostrato che il sogno di una comunità internazionale che condivida i valori fondanti della società e in cui tutti si vogliono bene è definitivamente venuto meno.

Una prima presa d'atto è sorta con l'esclusione degli obblighi del *common reporting standard* nei confronti della Russia e della Bielorussia. Che cosa sarebbe successo se la Russia avesse avuto accesso ai dati scambiati con l'Ucraina o se la guerra si estendesse ulteriormente magari in altre parti del mondo? E che avverrebbe se un giorno qualcuno indicasse noi, senza alcuna giustificazione comprensibile, come soggetti i cui conti devono essere sequestrati o bloccati? E siamo sicuri che tutti i Paesi usano e soprattutto useranno in futuro le informazioni scambiate con lo stesso spirito democratico di cui ci sentiamo pervasi? Domande troppo impor-

tanti perché sia in grado di rispondere. Qualcuno le ha poste? E in questo contesto siamo sicuri che la supposta opacità sia ricercata solo dagli evasori e da coloro che hanno accumulato ricchezze sfruttando iniquità e diseguaglianze? Un importante magistrato era solito affermare che le società fiduciarie e i trust erano gli strumenti del male. Ma era facile controbattere con tanti esempi tutti ritenuti validi e legittimi. Basti pensare alle comunità oggetto nel passato di persecuzioni, o alle persone che hanno sofferto per effetto di sequestri di persona o a coloro che non vogliono far conoscere le proprie ricchezze a figli o familiari o semplicemente a terzi per difendere il proprio diritto di educare i figli o la propria privacy. È evidente, insomma, che guardare la società dal buco della serratura della patologia non consente una visione serena e obiettiva. Opacità e legalità possono dunque coesistere? Non vi è alcun dubbio, così come non vi è alcun dubbio che tutti gli obblighi che vengono imposti per garantire una maggiore trasparenza incidono su persone che già sono vocate alla totale *compliance* e non scalfiscono i veri delinquenti, per i quali una sanzione in più o in meno non fa alcuna differenza.

Ma vi è un altro argomento. Si parte dal presupposto che i contribuenti non vogliano essere trasparenti perché questo comportamento sarebbe l'unico compatibile con i propri obiettivi, a loro volta forieri di iniquità e diseguaglianza. È facile puntare il dito contro gli altri ma qualcuno si è domandato se tutti i contribuenti che difendono la propria riservatezza sono pecore nere, così come se tutti i giornalisti usano le informazioni in modo corretto e soprattutto etico o tutte le amministrazioni finanziarie del mondo seguono il medesimo approccio? Il solo porre queste domande rischia la messa alla berlina, suonando come eresie o come affermazioni *politically incorrect*. Porre delle domande sensate per quanto provocatorie, però, spesso aggiunge molto. (riproduzione riservata)

Paolo Ludovici
partner dello studio
Gatti Pavesi Bianchi Ludovici



MERGERMARKET

Studi legali italiani in cima al ranking

Studi legali italiani in cima alle classifiche di Mergermarket nel terzo trimestre del 2022. Secondo il ranking del provider britannico, l'attività di M&A in Italia ha visto ai primi posti - per numero di operazioni seguite - **Gatti Pavesi Bianchi Ludovici** con 65 deal, Gianni & Origoni (sempre 65 operazioni) e Pedersoli (56). Al contrario, la classifica per valore delle transazioni vede in cima Legance con 58 miliardi di controvalore, **Gatti Pavesi Bianchi Ludovici** e poi Chiomenti.



Studi legali, tre italiani nella top 20 europea dell'm&a

di Nicola Carosielli

Cresce sempre più il peso degli studi legali italiani nelle grandi operazioni finanziarie europee. Secondo l'ultima classifica m&a stilata da Mergermarket, infatti, nella top 20 Europa sulle attività di advisory legale nel terzo trimestre 2022 sono entrati anche tre studi italiani, ovvero **Gatti Pavesi Bianchi Ludovici**, Legance avvocati associati e Chiomenti, tutti in netto rialzo rispetto allo stesso periodo del 2021.

Guardando lo spaccato italiano, lo **studio Gatti Pavesi Bianchi Ludovici** è primo nella classifica per numero di operazioni seguite nel terzo trimestre 2022, con 65 deal seguiti per un controvalore di circa 54 miliardi di dollari, seguito da Gianni & Origoni con 65 deal ma 11,4 miliardi di valore di deal e da Pedersoli Studio Legale con 56 deal per 5,56 miliardi di dollari. Un successo per **Gatti Pavesi**

Bianchi Ludovici che ha scalato 4 posizioni in un anno, confermandosi tra gli studi legali leader nel mercato delle fusioni e acquisizioni, attestandosi anche al sesto posto a livello globale e al terzo a livello europeo, con un controvalore di circa 50 miliardi di dollari per quanto riguarda le operazioni di buyout. In termini di valore di deal è però Legance a guidare la classifica, con 58 miliardi, seguito a ruota sempre da **Gatti Pavesi Bianchi Ludovici**. (riproduzione riservata)

TOP 5 STUDI LEGALI ITALIANI NEI PRIMI 9 MESI 2022

Ordinati per numero di deal

Studio	N. Deal	Valore (mld \$)
❖ Gatti Pavesi Bianchi Ludovici	65	53,94
❖ Gianni & Origoni	65	11,4
❖ Pedersoli Studio Legale	56	5,56
❖ EY (Law)	52	9,4
❖ BonelliErede	46	13,32

Fonte: Mergermarket

GRAFICA MF-MILANO FINANZA



AVVOCATI D'AFFARI IL BUSINESS VOLA A 2,9 MILIARDI ECCO I MAGNIFICI 10

Aumenta il fatturato degli studi legali. Professionista dell'anno è Charles Adams, primo italiano a guidare una law firm mondiale (Clifford Chance). Sul podio anche Filippo Troisi (Legance) e Stefano Simontacchi (BonelliErede). La classifica di Legalcommunity.it

Cresce, lentamente, la quota femminile, ora al 12%. Spiccano Gabriella Covino (Gianni & Origoni), Stefania Radoccia (EY tax & law), Sara Biglieri (Dentons)

di **Isidoro Trovato**

Per la prima volta c'è un italiano alla guida di una law firm a livello mondiale. Si tratta di Charles Adams che dallo scorso mese di maggio, è il nuovo global managing partner di Clifford Chance, primo avvocato italiano a riuscire nell'impresa. Probabilmente questo il fattore che ne ha determinato la nomina ad «Avvocato dell'anno», lo speciale in cui la rivista online Mag e il sito d'informazione Legalcommunity.it, diretti da Nicola Di Molfetta, raccontano i protagonisti del mercato dei servizi legali d'affari in Italia.

Il podio quest'anno è composto proprio da Charles Adams (Clifford Chance), Filippo Troisi (Legance) e Stefano Simontacchi (BonelliErede). Charles Adams (madre italiana e iscritto all'albo degli avvocati di Milano) è considerato uno dei «signori» della consulenza in ambito banking & finance. Lo scorso anno, per esempio, ha assistito le istituzioni in relazione al primo finanziamento sustainability-linked di Fs italiane da 2,5 miliardi di euro. Il se-

condo posto se lo aggiudica Filippo Troisi, senior partner e co-fondatore di Legance, che si è confermato uno degli avvocati più attivi sul fronte del mercato dell'm&a, lavorando a dossier di grande importanza. Non a caso, sotto la sua guida, nell'ultimo esercizio, Legance è stata tra i best performer del mercato realizzando una crescita del 20,6% sull'anno precedente e raggiungendo quota 123 milioni di euro in termini di ricavi.

La medaglia di bronzo se la aggiudica Stefano Simontacchi, presidente di BonelliErede, che ha portato avanti le politiche di innovazione strategica dello studio, spingendo su internazionalizzazione, gestione delle persone e tecnologia. Scelte apprezzate dal mercato, considerato che lo studio BonelliErede nell'ultimo anno ha raggiunto uno storico traguardo: il superamento dei 200 milioni di fatturato. Non era mai accaduto, fino a questo momento, a uno studio legale italiano.

Il mercato

Ma che anno è stato questo 2022 per il mercato italiano dei servizi legali d'affari? Molto positivo quasi al di sopra di ogni più rosea aspettativa. È riuscito a cavalcare l'onda lunga della crescita registrata nel 2021 (+10%, per un giro d'affari di quasi 2,9 miliardi di euro). I primi nove mesi dell'anno sono stati ricchi di

operazioni importanti (basti pensare ai dossier Atlantia, Autogrill, Mps, Ita, Milan, Irca, per non parlare di Diasorin, Cdp e Roma calcio). Quello che si sta per concludere, quindi, è stato un anno di crescita che consolida un trend che, nonostante l'emergenza Covid, non ha avuto battute d'arresto nell'ultimo quinquennio.

Ma la preoccupazione dei principali esponenti dell'avvocatura d'affari per il 2023 non è poca. Il rallentamento del business negli Usa, che si sta riscontrando già adesso, è un anticipatore di tendenza. Crisi energetica e scenari recessivi sono le incognite che spaventano di più. Intanto, le grandi organizzazioni legali attive nel Paese lavorano sui loro modelli di business investendo su managerialità, internazionalizzazione ed Esg. Altro fattore che alimenta speranze per l'anno prossimo è quello di acquisizioni all'orizzonte che verranno verosimilmente accelerate dalle turbolenze causate dalla geopolitica.

L'età della maturità



Superficie 58 %

Sotto la lente di Mag e Legalcommunity, in questa edizione, sono finiti 50 profili che raccontano meglio una generazione di business lawyer giunta alla sua piena maturità.

L'età media è di 56 anni. Il più senior (70 anni) tra i professionisti nella lista 2022 è il decano dei fiscalisti italiani, Guglielmo Maisto. Mentre, il più giovane in elenco è Francesco Lombardo (40 anni), che nei mesi scorsi è diventato managing partner di Freshfields. Completano il quadro degli under 50, Michele Briamonte, managing partner di Grandè Stevens, Gregorio Consoli co-managing partner di Chiomenti, Carlo Gagliardi, alla guida di Deloitte Legal, Carloandrea Meacci, socio di riferimento in Ashurst, Laura Orlando ed Eugenio Tranchino, nell'ordine managing partner di Herbert Smith Freehills e Watson Farley & Williams.

Cresce, sia pure lentamente, il numero delle donne in classifica che passano dal 10% al 12%. Tra queste, Gabriella Covino, co-head del dipartimento di restructuring di Gianni & Origoni; Stefania Radocchia, numero uno di EY tax & law in Italia; e Sara Biglieri, head del litigation di Dentons a livello europeo.

Interessante anche l'analisi della radice nazionale di provenienza degli studi legali rappresentati in questa fotografia dell'avvocatura d'affari italiana. Balza subito all'occhio che il 58% dei professionisti citati lavora in studi legali di matrice italiana, il 38% opera in strutture di origine internazionale e la restante parte nelle branch legali e tributarie delle cosiddette Big Four della consulenza.

Uno schieramento, quest'ultimo, che sta conquistando terreno e ampie fette di mercato anche grazie a grandi operazioni come quella che di recente ha visto protagonisti Deloitte legal e LabLaw.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La top 10 I professionisti che si sono distinti maggiormente nel 2022 individuati dall'osservatorio di Mag e Legalcommunity

Avvocato	Studio legale
Charles Adams	Clifford Chance
Filippo Troisi	Legance
Stefano Simontacchi	BonelliErede
Francesco Gatti	Gatti Pavesi Bianchi Ludovici
Francesco Tedeschini	Chiomenti
Federico Sutti	Dentons
Bruno Gattai	Gattai Minoli Partners
Patrizio Messina	Orrick
Francesco Sciaudone	Grimaldi
Gabriella Covino	Gianni & Origoni

S.A.
Fonte: Mag - Legalcommunity



Oro Charles Adams,
global managing partner
di Clifford Chance



Argento Filippo Troisi,
senior partner
e co-fondatore di Legance



Bronzo Stefano
Simontacchi,
presidente dello studio
legale BonelliErede

TopLegal Awards

Avvocati
e studi legali,
premiati
le eccellenze

Sono stati assegnati martedì scorso a Milano i «TopLegal Awards», ambito riconoscimento nel settore legale e tributario che dal 2007 premia, in diverse categorie, i migliori studi e migliori professionisti. Il premio individuale «Professionista dell'anno» è andato a Francesco Gatti (Gatti Pavesi Bianchi Ludovici) mentre il titolo «Studio dell'anno» è stato assegnato a «Cappelli Rccd». Tra gli altri premiati, lo studio «BonelliErede» ha vinto nelle specialità «Tax M&A», «Penale di impresa tributario» e «Contenzioso commerciale nazionale». Nella specialità «Penale d'impresa finanziario» il «TopLegal Award» è stato assegnato allo studio «Pulitanò Zanchetti»; in quella «Lavoro contenzioso» lo studio premiato è stato «Trifirò & Partners». La competizione si svolge ogni anno secondo criteri di selezione rigorosi atti a valutare l'impiego di risorse a beneficio del cliente, l'innovazione dei servizi, la conoscenza specifica del settore e le soluzioni apportate al cliente.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - 3616 - L.1997 - T.1623



Superficie 7 %

Domina il private equity, così i fondi cambiano il capitalismo familiare

Gli advisor

**Gli operatori convogliano
i capitali privati verso realtà
in salute e di taglia media**

Valeria Uva

A sostenere le numerose operazioni di fusione e acquisizione in Italia è soprattutto il private equity. Dietro moltissime operazioni registrate quest'anno, infatti, c'è la partecipazione e la regia dei fondi di investimento, spesso internazionali, che evidentemente considerano molto attrattivo il nostro Paese. Anche di più rispetto al resto del mondo. Se infatti a livello globale il private equity è presente per McKinsey nel 25% dei deal, per l'Italia questa percentuale sale addirittura all'80% nella prima metà del 2022. E dal Covid ad oggi, le quote di questo segmento sono sempre rimaste oltre il 30% rispetto al corporate.

La conferma arriva anche dai principali advisor che operano sul campo. «I fondi di private equity si muovono guidati dalla qualità degli asset sul mercato», commenta **Carlo Pavesi**, name partner dello studio legale **Gatti Pavesi Bianchi Ludovici**. Lo studio è al primo posto nelle classifiche Mergermarket per numero di operazioni seguite quest'anno a partire dall'Opa di Edizione e Blackstone su Atlantia. «Il nostro tessuto industriale - continua Pavesi - è costellato di piccole e medie aziende competitive e molto internazionalizzate, con asset decisamente appetibili per i fondi, che guardano con interesse a realtà di medie dimensioni». Ma in questo momento a favorire l'Italia c'è anche un altro fattore: «Abbiamo prezzi più convenienti rispetto ad

altri mercati più maturi, come l'Inghilterra o la Germania», aggiunge Filippo Troisi, senior partner di Legance, l'altro studio coinvolto nell'operazione Atlantia che ha scalato le classifiche di Mergermarket giungendo primo per valore.

I settori più attrattivi sono numerosi: la stessa operazione di Atlantia, pur essendo un unicum, rivela un interesse forte per le infrastrutture che potrebbe persino accentuarsi con il Pnrr.

In prima fila ci sono anche tutto il fintech e le tecnologie in generale. «Dopo la pandemia c'è un forte interesse anche per il farmaceutico - aggiunge Troisi - anche perché in Italia abbiamo una tradizione consolidata nel settore». L'interesse è verso tutte le eccellenze del made in Italy. Precisa Pavesi: «La moda attrae ma le operazioni non sono molte perché sono rari gli asset, c'è fermento intorno all'education, ma anche il food ha fatto molti progressi in termini di organizzazione e assetti». Già perché la leva del private equity sta piano piano modificando il nostro tessuto produttivo: «C'è ormai una cultura delle operazioni straordinarie più diffusa - conclude Pavesi - e il private equity è entrato a far parte dei vari strumenti di risoluzione del passaggio generazionale nelle nostre aziende a tradizione familiare».

La vivacità dell'M&A per le operazioni in bonis (su aziende sane) resterà, secondo gli advisor, anche nei prossimi mesi. Ma tutto da valutare sarà l'impatto sui conti delle aziende del caro energia e dell'inflazione. «Se questi fattori negativi persistono potrebbero aumentare le operazioni su aziende in difficoltà» ammette Troisi che però resta ottimista. «La stagione delle ristrutturazioni non è ancora partita - spiega - nel 2022 prevarrà ancora il lato positivo del mercato».

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Superficie 15 %

Le regole sui settori strategici

03616

03616

Indennizzi alle imprese con il nuovo Golden power

di Sara Bennewitz

MILANO – Dal primo gennaio diverrà operativa la nuova normativa sul Golden Power, istituito nato nel 2012, rafforzato dal governo Conte 2 in piena pandemia, poi riformato ad agosto dal governo Draghi per dare all'esecutivo un nuovo strumento di politica industriale. L'attuale governo Meloni, lo scorso 5 dicembre, ha poi aggiunto un sostegno in più a quelle aziende che si dovessero vedere negato – in quanto strategiche – il diritto a vendere o aprire il capitale agli stranieri. Quindi chi fosse bloccato dal Golden Power avrà diritto a misure di sostegno come l'accesso al fondo patrimonio e rilancio, al fondo per la salvaguardia dei livelli occupazionali e, per i due anni successivi all'esercizio dei poteri speciali, potrà chiedere con priorità l'accesso agli strumenti dei contratti di sviluppo e degli accordi per l'innovazione. Come a dire lo Stato tutela le aziende strategiche e i posti di lavoro, e laddove queste non trovino risorse private tricolori, il governo "sovrano" non si tirerà indietro.

Fatto sta che oggi la disciplina Golden Power ha un raggio di azione molto ampio, oltre ai quattro settori strategici classici (difesa, energia, telecomunicazioni e trasporti) si allarga infatti all'agroalimentare, al farmaceutico, alla finanza e a tante delle industrie e delle eccellenze tricolori. Solo in caso di difesa e sicurezza nazionale, ci vuole l'autorizzazione per l'acquisto da parte di un investitore italiano, europeo o extraeuropeo che venga a detenere una quota del 3%. In tutti gli altri settori strategici la soglia sale al 10% per uno straniero non europeo. Infine

a partire dal primo gennaio dovranno chiedere l'autorizzazione anche gli investitori europei (non solo stranieri) che intendano rilevare il controllo (di fatto o di diritto) di aziende dell'energia, dei trasporti, delle tlc, della salute, dell'agroalimentare e della finanza (tra cui bancario e assicurazioni).

«Se nel 2015 si registravano una ventina di notifiche l'anno – ricorda Gianni Martoglia, equity partner dello studio legale **GPBL** – l'allargamento dell'ambito di applicazione da una parte, e una maggiore sensibilità e consapevolezza su questi temi dall'altra, farà lievitare le richieste, che nel 2022 hanno già superato le 500». E questo nonostante il filtro voluto da Draghi con l'introduzione della "prenotifica" che è stata accompagnata da una procedura semplificata: entro 30 giorni dall'invio il governo può rispondere che il caso non rientra nel regime del Golden Power, che pur rientrando nella normativa non necessita di una notifica formale, che rientra nel regime e quindi occorre fare una successiva notifica. Ma se non risponde occorrerà comunque fare la notifica successiva (non vale il silenzio assenso). La notifica di norma prevede 45 giorni (estendibili fino a 75) per l'autorizzazione, ma nei casi meno sensibili viene evasa prima dei termini.

«Con le nuove norme mi aspetto che si consolidi il trend delle notifiche e prenotifiche, ma questo non dovrebbe diminuire l'attività di m&a – prosegue l'avvocato Martoglia – l'Italia è un Paese pieno di ottime piccole e medie aziende molto attraenti, anche dal punto di vista delle valutazioni, per gli investitori stranieri ed europei».

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Il governo
Palazzo Chigi ha varato le nuove regole sul Golden power a inizio dicembre. In vigore dal 2023



Superficie 26 %

AVVOCATI D'AFFARI UN VALZER DA 68 MILIONI

Solo 146 cambi di casacca (-29%) tra soci
e partner degli studi, ma record di fatturato
spostato. Grimaldi vince la campagna acquisti

di **Isidoro Trovato**

Porte girevoli ancora attive ma un po' meno scorrevoli. È il dato più evidente registrato nella campagna acquisti degli studi legali d'affari secondo l'Osservatorio di Mag e Legalcommunity.it. Per intenderci: degli oltre 260 movimenti intercettati, da studio a studio, solo 146 (il 56%) hanno riguardato soci o partner.

«Si tratta di un dato in controtendenza rispetto a quanto rilevato negli ultimi sei anni che erano stati caratterizzati da un costante incremento del numero di cambi di poltrona — ricorda Nicola Di Molfetta, direttore del magazine online —. Un trend che ha toccato il suo picco nel 2021 con 207 professionisti passati da un'organizzazione all'altra. Nel 2022, invece, come detto, ci si è fermati a 146, registrando una frenata del 29,5%. La maggior parte degli studi ha preferito ricorrere a svariate forme di alleanza o di counselship, senza stressare la tenuta della struttura associativa».

Tutte le operazioni di rafforzamento o integrazione degli organici hanno seguito un criterio più strategico e qualitativo. «Da un lato, chi ha deciso di prendere nuovi soci ha valutato soprattutto la capacità d'impatto di quell'ingresso sul business dello studio — prosegue Di Molfetta —. Dall'altro, gli studi che hanno aperto a nuovi partner valutano in maniera più stringente l'effetto del cosiddetto portable business». Non a caso, il valore medio del fatturato per socio spostato da questa onda di 146 trasferimenti è stato di 470mila euro, a fronte dei 390mila euro stimati da Legalcommunity lo scorso anno. Più di 50 sono i casi di professionisti che hanno mosso un fatturato di almeno 500mila euro. In totale, i 146 soci in transito del 2022, hanno spostato più di 68,6 milioni di ricavi.

Le calamite

Lo studio che ha attirato più soci è ri-

sultato Grimaldi. L'associazione guidata dal managing partner Francesco Sciaudone, oltre a rispondere a un'uscita di peso come quella di Angelo Zambelli nel labour, ha continuato a portare avanti la sua strategia di espansione territoriale rafforzando il presidio nel Nord Ovest, puntando sulla sede di Torino con l'arrivo di Fabio Alberto Regoli ex PwC Tls, mentre nel Nord Est ha portato in squadra ben 10 nuovi soci, tutti provenienti da Legalitax, tra cui Roberto Limitone, Lorenzo Camilotti e Alessandro Poletti. Nel labour, sempre lo studio Grimaldi ha preso in squadra la socia Maddalena Boffoli. Mentre sul fronte restructuring, lo studio ha integrato le competenze di professionisti come Andrea Foschi (a Parma), Massimo Zappalà, arrivato con i soci di BM&A a Treviso; Cristiano Cerchiai e Leonardo Ferri de Lanza, entrambi arrivati con il gruppo di ex Legalitax.

Tra i trasferimenti big del 2022 torna a spiccare anche Lca. Lo studio fondato e guidato da Giovanni Lega, ha portato a casa ben 11 nuovi soci, tra cui Leah Dunlop e Antonio Di Pasquale, entrambi ex Hogan Lovells, coi quali ha avviato anche la nuova sede di Roma; Enrico Mariani, proveniente da In2Law, Umberto Piattelli, ex Osborne Clarke con cui rafforza il presidio fintech; oltre ad Alberto Vaudano, ex Legance, con il quale amplia il team corporate m&a; infine Carmen Leo con la quale lo studio cresce nel real estate. Terza insegna per numero di acquisizioni di soci è risultata LawaL. Si tratta dello spin off di Legislab, guidato da Piergiorgio Mancone, che ha attirato, tra gli altri, la ex Carnelutti, Roberta Mollica e i fiscalisti Marco Petrucci ed Enrico Bressan, già in RP Legal & Tax.

Tra i Big

Anche quest'anno, sono stati pochi i lateral hire messi a

segno dalle law firm del mercato. Solo 16 delle insegne presenti nella best 50 di Mag hanno messo a segno almeno un lateral hire nel corso del 2022. Tra le più attive spicca **Gatti Pavesi Bianchi Ludovici** che ha portato in squadra nomi di peso come Filippo Arena, ex Agcm, e Barbara Napolitano, ex BonelliErede, coi quali spinge la crescita della sua presenza romana. Anche Legance è tornato sul mercato prendendo Antonella Capria da Gianni & Origoni (Gop) per il diritto ambientale e Filippo Chiodini da Freshfields, per il restructuring. Gop, da canto suo, ha portato in squadra Mario D'Avossa, ex Ems, per il Tax; Filippo Cecchetti, ex Dla Piper, per il real estate; e Stefano Rossi, ex Grimaldi, per il contenzioso. Molto attive, invece, le big four che confermano la capacità attrattiva dimostrata negli ultimi anni. In particolare, Kpmg ha portato in squadra l'intero gruppo di professionisti di LabLaw, la boutique guidata da Francesco Rotondi. In PwC Tls, intanto, sono arrivati Francesca Isgrò e Raul Ricozzi da Orrick ed Ernesto Apuzzo da Hogan Lovells. E, mentre Deloitte legal ha nominato socio Stefano Cirino Pomicino, ex Gop, EY ha investito nell'ambientale con Maria Cristina Breida, proveniente da Legance; nel banking & finance con Alfonso Stanzione, ex BonelliErede; e nel capital markets con Carlo Lichino, da Baker McKenzie.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Superficie 67 %

Cambiamenti

Energia e lavoro i settori più richiesti

L'analisi dei «cambi di poltrone» tra gli studi legali più importanti d'Italia è quanto mai significativa in questi anni di trasformazioni del mondo dei professionisti. Non è un caso se dall'Osservatorio di Mag e Legalcommunity.it emerge che nel 2022 è sceso il numero dei partner a trasferirsi ma è salito il peso e il valore di questi trasferimenti. Significa che il mondo degli studi legali top si sta specializzando e chiede figure sempre più verticali. Altro dato che emerge è quello di un numero più ampio di avvocati che converge in grandi gruppi: è innegabile che le aggregazioni e le fusioni stiano caratterizzando il modello di studio professionale negli ultimi anni. Arretra sempre di più il prototipo del vecchio studio legale con un «dominus» e qualche collaboratore.

Il futuro lascerà sempre più spazio a grandi aggregazioni di specialisti con una prima schiera di giovani professionisti da far crescere nella propria struttura. Non è più tempo di studi specializzati in discipline giuridiche (civilisti, penalisti, amministrativisti ecc.) ma di studi con unit verticali (labor, energy, lusso, copyright) e professionisti di tutte le discipline applicabili a quel tipo di unit. In mezzo a un anno di trasferimenti e «campagne acquisti», è possibile individuare i settori più richiesti dal mercato. Labour e energy sono risultati tra i sette settori di specializzazione più ricercati nell'ambito delle operazioni di lateral hiring dell'ultimo anno (si veda il grafico). Come sempre, l'area di attività più richiesta in assoluto è stata quella del corporate m&a (19,2%), seguita dal labour (14,4%), dal litigation (13%) e dal tax (10,3%) in netto calo rispetto agli anni passati. Infine, indice della fase congiunturale che si profila, è la notevole quantità di professionisti attivi in area restructuring che si sono spostati nel corso dell'anno: il 7,5%.

I. Tro.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

03616
470.000
euro
il fatturato medio spostato

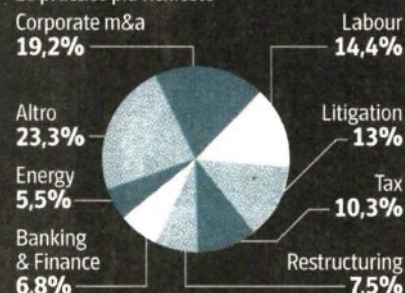
Quanti

Numero di camb03616 di poltrona dal 2016 al 2022

2016	74
2017	86
2018	131
2019	157
2020	180
2021	207
2022	146

Le competenze

Le practice più richieste



I 10 trasferimenti più rilevanti

- **Carlo Montella**
Da Orrick a Green Horse
- **Lorenzo Parola**
Da Herbert Smith Freehills a Parola Angelini
- **Barbara Napolitano**
Da BonelliErede a Gatti Pavesi Bianchi Ludovici
- **Angelo Zambelli**
Da Grimaldi a Zambelli & Partners
- **Francesco Rotondi**
Da LabLaw a Kpmg
- **Dino Dima**
Da Curtis a Dla Piper
- **Filippo Cecchetti**
Da Dla Piper a Gianni & Origoni
- **Mario D'Avossa**
Da Cms a Gianni & Origoni
- **Enrico Maria Mancuso**
Da Pedersoli a Herbert Smith Freehills
- **Francesca Isgrò**
Da Orrick a PwC TIs