

Nei primi 9 mesi del 2023 in Italia sono state concluse 888 operazioni (-6% rispetto al 2022)

# M&a, è arrivato il grande freddo Meno deals e di taglia media

*C'è preoccupazione per l'incertezza dei mercati finanziari*

Pagine a cura

DI **FEDERICO UNNIA**

Il mercato italiano M&A continua a mostrare segnali di rallentamento derivanti dalla situazione di incertezza che persiste, sia nello scenario macroeconomico, sia sui mercati finanziari. Con gli effetti del recente conflitto in Israele che produrrà i suoi effetti nei mesi successivi. Secondo l'ultimo report trimestrale di Kpmg, nei primi 9 mesi del 2023 sono state concluse 888 operazioni (-6% rispetto alle 942 operazioni dello stesso periodo dello scorso anno) per un controvalore pari a oltre 17 mld € (rispetto ai circa 61 mld dei primi nove mesi 2022). È un mercato sostanzialmente di operazioni di mid-market con pochi grandi deal. Su questo secondo versante negli ultimi tre mesi si è registrata la chiusura dell'acquisizione da parte di Exor del 15% del capitale dell'olandese Philips, leader nelle tecnologie sanitarie, per un controvalore di oltre 2 mld.

Si conferma l'interesse da parte di investitori italiani sui mercati esteri: circa il 60% del controvalore dei primi nove mesi fa riferimento ad operazioni Italia su estero. Le grandi famiglie imprenditoriali proseguono nell'utilizzo dell'M&A per creare campioni

europei in grado di competere sullo scenario mondiale: ne sono un esempio Dufry-Auto-grill, Chiesi Farmaceutici-Amryt Pharma, Ariston-Centrotec Climate Systems, e l'acquisizione da parte del Gruppo Ermenegildo Zegna dell'americana Tom Ford International. Per **Max Fiani**, partner di **Kpmg** e curatore del rapporto, «il mercato M&A segna una frenata, in particolare sul segmento dei grandi deal, che aveva caratterizzato gli ultimi due anni. I controvalori subiscono una contrazione del 70%, mentre tengono bene i volumi, in termini di transazioni chiuse, grazie al mid-market ed ai settori consumer and industrial, tipici del Made in Italy».

Con riferimento ai settori attivi nei primi nove mesi del 2023, il Consumer Markets con 270 deals per un controvalore di oltre 9 miliardi di euro, l'Industrial Markets con 3 miliardi di euro per 225 operazioni e l'Energy&Utilities che conta 72 acquisizioni per un ammontare investito di 1,7 miliardi di euro. Risulta inoltre particolarmente significativo il contributo, in termini di volumi, del comparto TMT che ha registrato 173 deals.

Tra le principali operazioni del Consumer Markets continua il consolidamento della fi-





liera produttiva dell'abbigliamento, con la finalizzazione dell'acquisizione da parte di NB Renaissance Partners del 70% di U-Invest (marchio U-power), per un controvalore complessivo di 800 milioni di euro. Importanti operazioni di aggregazione si registrano anche nel campo delle cliniche ospedaliere. Infine, le grandi aziende della filiera alimentare italiana proseguono il loro percorso di internazionalizzazione: Barilla ha acquisito Back to Nature, specializzato nella produzione di snack salutari per un controvalore di circa 50 milioni di euro e Ferrero ha concluso l'acquisizione dell'americana Wells Enterprises. L'Energy & Utilities rappresenta il terzo settore target di investimento nel mercato italiano beneficiando delle strategie M&A dei principali player italiani che, spinti dagli obiettivi della transizione energetica, hanno avviato strategie di disinvestimento dai business tradizionali per investire in energie rinnovabili.

Anche nel terzo trimestre, il settore del TMT è stato caratterizzato da numerose operazioni di taglio medio/piccolo, in particolare nel comparto IT/Software. Volgendo lo sguardo alla fine dell'anno, si segnalano le aspettative emer-

genti sull'operazione TIM - KKR per l'acquisizione della Rete TIM che rappresenterebbe la transazione più rilevante per il 2023, per circa 23 miliardi di euro (comprensivi del rifinanziamento della quota di debito di 10 miliardi che Tim conferirà in NetCo). Procede il piano di dismissioni di

Enel, che ha firmato accordi di dismissione per oltre 5 miliardi di euro. Degli ultimi giorni è la notizia della firma dell'accordo per l'acquisto da parte di Mediterranean Shipping Company (MSC) del 50% di Italo-Nuovo Trasporto Viaggiatori per un controvalore di circa 1,6 miliardi, la cui conclusione è attesa per fine anno.

**Gli studi più attivi in Italia.** Sorprese anche nella consueta graduatoria degli studi legali più attivi. Per valore delle operazioni concluse, il podio vede al primo posto **Chiomenti** (13,980 miliardi euro, con 47 operazioni che gli vale il terzo posto nel podio di specialità), +2 posizioni sul pari periodo 2022. Al secondo posto **White&Case**, +13 posizioni (con 10,67 miliardi euro 16 operazioni), al terzo posto **BonelliErede** (11 nel pari periodo 2022), con 7,73 miliardi euro e 70 operazioni. Studio che per numero si colloca al primo posto della classifica di specialità, con un avanzamento di 3 posizioni sul 2022. Chiude al 2° posto nella graduatoria per numero di operazioni **Pederzoli Studio Legale**, con 53 e un controvalore di 0,835 miliardi euro (dato che lo colloca fuori dalla top 20 del trimestre). Rilevanti le performance di **Russo de Rosa e Associati**, 12° nella graduatoria per controvalore con 3,9 miliardi euro, in crescita del 67 posto del pari periodo del 2022. Le operazioni concluse sono state 40, con una crescita dal 9 al 5 posto della graduatoria di specialità. Forte crescita registrata anche da **Skadden, Arps, Slate, Meagher & Flom** (UK) LLP. 13 nella



graduatoria per controvalore con 3,46 miliardi euro, rispetto alla 182ma posizione del pari periodo 2022, con 4 operazioni.

Nell'altalena si segnala la discesa di **Legance** dal 1 all'8 posto per controvalore e dal 6 all'11 per numero operazioni (rispettivamente 5,8 miliardi euro con 32 operazioni). Scene anche **Gatti Pavesi Bianchi Ludovici** (dal 2 al 10, con solo 32 operazioni per 2 miliardi euro).

«Il trimestre si conferma selettivo, positivo e in crescita su operazioni strategiche e rilevanti, in particolare nei settori infrastrutturali e nei processi di consolidamento in essere a livello europeo», commenta **Filippo Modulo**, managing partner di **Chiomenti**. «Per il 2023, la previsione è di una crescita ulteriore fino alla fine dell'anno: le operazioni rilevanti non si fermano e gli operatori e investitori anche stranieri sono pronti a cogliere ogni opportunità offerta dal mercato. Per il 2024, invece, è difficile fare una previsione oggi. Se seguiamo l'andamento dei mercati americani dove le operazioni di M&A sono ripartite intensamente in questo semestre dopo un lungo periodo freddo, possiamo ipotizzare un'onda positiva anche per l'Europa e l'Italia. I principali driver di crescita del settore M&A sono liquidità, consolidamento, investimenti infrastrutturali e consequenziali alle evoluzioni climatiche e geopolitiche». Chiomenti nel trimestre ha prestato assistenza, tra le altre, a MSC (Mediterranean Shipping Company) nell'acquisizione di Nuovo Trasporto

Viaggiatori, il concorrente di Trenitalia S.p.A. nel settore ferroviario, stabilendo una partnership strategica con Global Infrastructure Partners per Italo Treno e a ION nella firma di un accordo vincolante da parte di una sua controllata, Davidson Kempner Capital Management LP, con X3 Group, in relazione alla vendita di Prelios.

«Rispetto ai due anni precedenti, gli ultimi mesi hanno segnato un rallentamento del mercato M&A a livello globale, a causa in particolare della frenata delle operazioni di maggior valore. La stessa situazione si riflette anche in Italia: trainata da mid market e small cap, presenta valori in controtendenza rispetto all'andamento globale in termini di volumi, ma anche qui i valori sono in calo per l'assenza dei c.d. mega deals», dice **Stefano Micheli**, partner di **BonelliErede**, studio che ha assistito Mayhoola nella cessione di una quota del 30% di Valentino a Kering (annunciata a luglio 2023). «L'inizio di questa fase discendente si era già osservato nel quarto trimestre del 2022, ed è proseguito nella medesima direzione per tutto il 2023. In questo scenario, i fondi di private equity sul mercato italiano hanno mostrato un atteggiamento più prudente anche se costante, e tale tipologia di investimento ha continuato a rappresentare una porzione importante delle operazioni di M&A complessivamente concluse nel 2023». All'incertezza geopolitica dell'ultimo anno si è aggiunta inoltre la stretta monetaria, con la maggiore difficoltà sul lato acquisition finan-





ce e il conseguente allungamento dei tempi dei processi di M&A. «Abbiamo riscontrato una focalizzazione su operazioni di dimensione più contenuta, una forte presenza di investitori esteri sul mercato italiano e un'attenzione particolare verso il Made in Italy (industria e beni di consumo). Tuttavia, gli ultimi mesi hanno visto anche una crescita delle attività da parte delle aziende italiane che desiderano investire all'estero con l'obiettivo di svilupparsi su mercati internazionali e accrescere la propria competitività. In prospettiva, ci attendiamo una certa dinamicità, in particolare in alcuni settori che a nostro giudizio potranno caratterizzare l'andamento del mercato M&A tra la fine di quest'anno e l'inizio del prossimo, specialmente quelli legati alla trasformazione digitale, all'innovazione tecnologica e alla transizione energetica, ma anche il settore farmaceutico e sanitario e quelle energetico e delle utility, senza tralasciare il Made in Italy, soprattutto con target di aziende medio-piccole di nicchia. Anche il settore bancario e finanziario ci pare possa continuare a essere piuttosto attivo».

«Siamo ancora in una fase attendista del mercato. Ci sono tante operazioni nella pipeline ma in generale vediamo un atteggiamento molto prudente da parte degli operatori finanziari», dice **Alessandro Marena**, equity partner di **Pedersoli**. «Le grandi operazioni stanno iniziando i primi passi e speriamo che entro la fine di quest'anno alcune possano entrare seriamente nel vivo. Il maggior costo del dena-

ro implica minor rendimento atteso per i fondi e conseguentemente minor possibilità di offrire il prezzo richiesto dai venditori. Quanto al 2024 è difficile fare previsioni in questo momento anche alla luce dei recentissimi eventi di politica internazionale che si innestano in un quadro già di per sé complicato. Sicuramente percepiamo un sentiment positivo da parte degli investitori finanziari che hanno bisogno di investire la liquidità raccolta nei mesi scorsi. Vedremo se saranno soddisfatte le aspettative di prezzo dei venditori in un momento di generale rallentamento della crescita economica e di politiche monetarie restrittive». Lo studio ha assistito, tra le altre, la Famiglia Ambrosi e il gruppo EMMI nella cessione del Gruppo Ambrosi alla multinazionale francese Lactalis e White Bridge (attraverso la partecipata Lampa, realtà attiva nel mercato degli accessori per il mondo del lusso) nell'acquisizione del 100% del capitale sociale di CDC Luxury Chains.

«Quello che ho constatato è una grande varietà settoriale delle aziende oggetto di compravendita. Abbiamo infatti spaziato dai servizi finanziari alla moda passando per l'alimentare, il farmaceutico e la meccanica di precisione. Questo ha confermato per l'ennesima volta la fertilità del nostro tessuto imprenditoriale in grado di creare eccellenza in modo trasversale su tutte le industrie di maggiore rilevanza economica mondiale», dice **Leo De Rosa**, fondatore e managing partner di **Russo De Rosa Associati Studio Legale**





**e Tributario.** Lo studio ha tra le altre cose, seguito la vendita del gruppo Prelios per oltre un 1.3 mld per la quale ha affiancato il management nella gestione e finalizzazione della trattativa con l'acquirente oltre che nel reinvestimento conseguente al suo coinvolgimento anche nella prossima fase del ciclo di vita imprenditoriale nel gruppo. «Prevedo per la fine dell'anno un po' di prudenza soprattutto da parte degli operatori di private equity che in un contesto di instabilità politica, economica e finanziaria cercheranno di attendere la chiusura del 2023 per poter poi incardinare nuove operazioni nel 2024. Nel 2024 ci sarà una correlazione inversa tra il costo del debito e la vivacità del mercato delle operazioni straordinarie. Credo fortemente nella capacità che ha dimostrato il nostro Paese di generare eccellenza imprenditoriale sempre più appetibile per acquirenti stranieri a caccia di aziende in grado di prosperare al di là delle incertezze in cui versa l'economia mondiale».

«I dati pubblicati negli ultimi giorni sul mercato dell'M&A in Italia sono lo specchio di un mercato che ha rallentato, risentendo inevitabilmente dell'instabilità macroeconomica mondiale nonché delle politiche monetarie restrittive delle banche centrali», dice **Raimondo Premonete**, partner del dipartimento Corporate M&A di **Gianni & Origoni**. «Rispetto allo scorso anno sono mancati i grandi deal ed il trend internazionale suggerisce un atteggiamento prudente per il mercato dell'M&A in Italia nell'ul-

timo trimestre del 2023, anche se il nostro paese, caratterizzato da un tessuto industriale diffuso di piccole e medie imprese, ha sinora dimostrato un'ottima capacità di reazione e risposta». Lo studio ha assistito ITA Airways e Ministero dell'Economia e delle Finanze in relazione alla cessione del 41% di ITA a Lufthansa, e il gruppo francese Kering in relazione all'acquisizione del 30% di Valentino con opzione a favore di Kering per acquisire il restante 70%, nonché la vicenda TIM dove lo Studio assiste il fondo KKR nella potenziale acquisizione dell'infrastruttura detenuta da NetCo. «Le nostre aspettative per il 2024 sono decisamente positive, in quanto le operazioni sulle quali stiamo lavorando, sebbene mantengano un rischio di «mortalità» o quanto meno di slittamento, testimoniano che nonostante la congiuntura internazionale e l'alto costo del denaro, l'economia italiana sta vivendo una ripresa graduale, alimentando l'attività di M&A».

«A livello globale, Skadden ha registrato un terzo trimestre 2023 in crescita relativamente ai primi sei mesi dell'anno, un dato in parziale controtendenza rispetto ad alcuni dei nostri principali competitors. Ciò nonostante, l'attività di M&A in generale non ha fornito grandi segnali di miglioramento nel corso del terzo trimestre 2023, rimanendo piuttosto debole sia dal punto di vista dei volumi che dei valori», dice **Andrea C. Spadacini** partner di **Skadden, Arps, Slate, Meagher & Flom (UK) LLP**. «Per la fine dell'anno in corso mi attendo



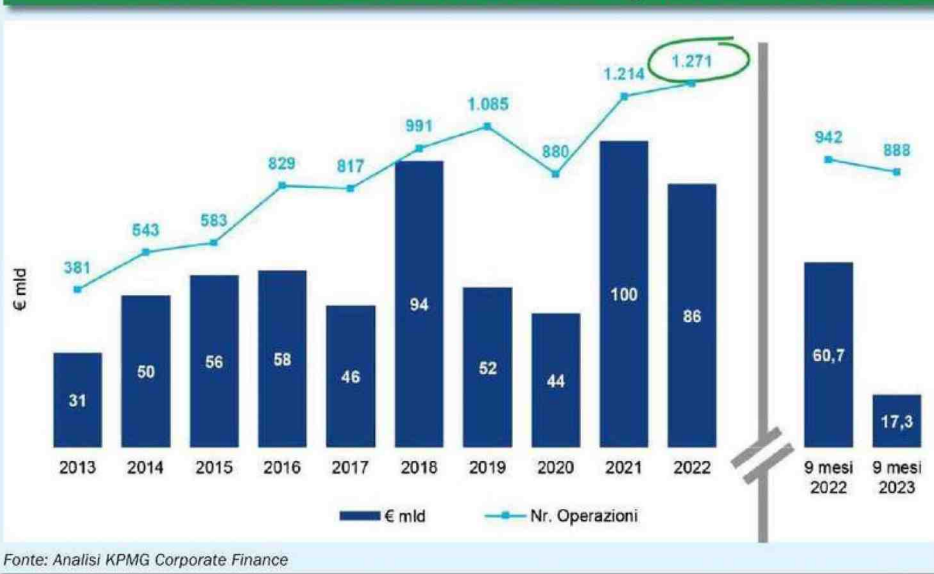


una certa ripresa dei volumi M&A negli Usa – che hanno registrato una attività crescente rispetto ad Europa e ad Asia. La nostra pipeline e le nostre previsioni a breve termine sono stabili: continuiamo a vedere un flusso costante di operazioni M&A, soprattutto di natura cross-border. Anche a causa dei più recenti sviluppi di carattere geo-politico, stiamo entrando in una rinnovata fase di incertezza per cui diventa difficile fare previsioni rispetto al 2024». Nel corso del trimestre, Skadden ha assistito Intesa Sanpaolo nel contesto di un investimento di minoranza in Space X.

© Riproduzione riservata

*Supplemento a cura di Roberto Miliacca  
rmiliacca@italiaoggi.it  
e Gianni Macheda  
gmacheda@italiaoggi.it*

**L'andamento del mercato M&A in Italia nei primi 9 mesi del 2023**





► 30 ottobre 2023

**M&a, la classifica dei migliori legal advisor in Italia nel terzo trimestre del 2023**  
(per valore e per numero delle operazioni)

Italy rankings by value

Ranking	1Q-3Q23	1Q-3Q22	1Q-3Q23		1Q-3Q22	
1Q-3Q23	1Q-3Q22	Company Name	Value (Mio€)	Deal Count	% Value Change	Value (Mio€)
1	3	Chiomenti	13,980	47	-74.1%	53,956
2	15	White & Case	10,677	16	33.8%	7,982
3	11	BonelliErede	7,733	70	-48.8%	15,108
4	17	Freshfields Bruckhaus Deringer	7,633	13	23.8%	6,166
5	16	Clifford Chance	7,545	15	-4.5%	7,899
6	13	Gianni & Orizoni	7,179	45	-37.1%	11,416
7	32	Linklaters	5,841	17	77.5%	3,291
8	1	Legance Avvocati Associati	5,509	32	-90.7%	59,339
9	14	EY (law)	5,355	27	-43.1%	9,411
10	10	Latham & Watkins	4,344	16	-71.4%	15,146
11	24	Kirkland & Ellis	4,142	4	2.0%	4,062
12	67	Russo De Rosa e Associati	3,904	40	401.8%	778
13	182	Skadden Arps Slate Meagher & Flom	3,468	4	28808.3%	12
14	49	Allen & Overy	3,369	7	35.4%	2,489
15	22	Güttai, Minoli, Partners	3,268	36	-25.8%	4,656
16	21	PwC legal	3,094	39	-38.0%	4,994
17	39	Dentons Group	2,948	25	8.1%	2,727
18	85	Perez Liorca	2,881	6	553.3%	441
19	-	MHBank	2,812	2	-	-
20	212	BAHR	2,792	2	-	-

Italy rankings by deal count

Ranking	1Q-3Q23	1Q-3Q22	1Q-3Q23		1Q-3Q22	
1Q-3Q23	1Q-3Q22	Company Name	Value (Mio€)	Deal Count	Count Change	Deal Count
1	4	BonelliErede	7,733	70	9	61
2	3	Pedersoli Studio Legale	835	53	-10	63
3	8	Chiomenti	13,980	47	3	44
4	1	Gianni & Orizoni	7,179	45	-42	87
5	9	Russo De Rosa e Associati	3,904	40	-3	43
6	11	PwC legal	3,094	39	4	35
7	5	ADWANT Nctm	1,456	38	-22	60
8	12	Güttai, Minoli, Partners	3,268	36	4	32
9	19	LCA STUDIO LEGALE	437	34	16	18
10	2	Gatti Pavesi Bianchi Ludovici	2,676	33	-37	70
11	6	Legance Avvocati Associati	5,509	32	-23	55
12	14	Deloitte Legal	561	32	7	25
13	7	EY (law)	5,355	27	-26	53
14	20	Dentons Group	2,948	25	8	17
15	28	Gilberti Triscornia e Associati	51	24	12	12
16	21	Pavia e Ansaldo	786	19	2	17
17	16	Latham & Watkins	4,344	18	-3	21
18	10	Giovannelli e Associati	261	18	-21	39
19	17	DLA Piper	247	18	-2	20
20	22	Linklaters	5,841	17	3	14

Fonte: Mergermarket