

Italia Oggi Sette  
29 giugno 2009

II Lunedì 29 Giugno 2009

STUDI & CARRIERE

ItaliaOggi17

M&a, ecco chi sale e chi scende nella classifica delle law firm

Y/E 2008	H1 2009	House	Value (US\$m)	No of deals
8	1	Clifford Chance	23,188	10
1	2	Chimenti Studio Legale	15,150	15
2	3	Bonelli Erede Pappalardo	14,991	6
52	4	Uria Menendez	14,301	3
18	5	Latham & Watkins	14,256	3
58	6	Cuatrecasas, Concalves Focira	14,246	2
23	7	Cleary Gottlieb Steen & Hamilton	4,380	5
12	8	Dewey & LeBoeuf	4,247	5
4	9	d'Urso Gatti e Associati Studio Legale	3,164	4
13	10	Freshfields Bruckhaus Deringer	2,792	1
5	11	Gianni, Origoni, Grippo & Partners	2,269	9
-	12=	Machado Meyer Sendacz e Opice	2,164	1
-	12=	Pinhoiro Guimarães Advogados	2,164	1
-	12=	Souza, Casson Avedissian, Barrieti e Fieschi Advogados	2,164	1
3	15	Linklaters	1,490	6

source: mergemarket

Pagine a cura di **DUILIO LUI**

**È** Clifford Chance la regina degli advisor legali in materia di m&a. In un primo semestre 2009 caratterizzato dalla brusca frenata delle operazioni, ma soprattutto dal ridimensionamento per valore di quelle concluse, lo studio inglese guida la classifica di **Mergemarket** con operazioni (dieci quelle seguite) per 23,188 miliardi di euro. Così Clifford Chance fa un netto balzo in avanti rispetto all'ottava posizione

fatta segnare nel 2008.

**Il crollo dei mandati**

I dati dell'ultimo rapporto di **Kpmg**, relativo al solo primo trimestre 2009, offrono un quadro evidente del rallentamento in atto: tra gennaio e marzo le fusioni e acquisizioni sul mercato italiano sono state 46 rispetto alle 77 di 12 mesi prima.

Il calo è ancora più evidente se si considera il valore delle operazioni, passato da 21 a 2,6 miliardi di euro (-87%). E pen-

sare che, nel primo trimestre del 2007, erano state finalizzate 90 operazioni per 40 miliardi di controvalore.

Il calo riguarda un po' tutti i settori e colpisce particolarmente le operazioni cross-border, il filone più dinamico degli ultimi anni. Nei primi tre mesi di quest'anno ci sono state appena 16 operazioni Italia su estero o viceversa, per un controvalore di 400 milioni di euro. Tra queste sono cinque le operazioni di acquisizione in Italia da parte di player stranieri e undici quelle di imprese italiane all'estero.

Secondo Mergermarket nel primo

# M&a, la crisi alla voglia

Male anche il comparto del private equity, oggi per lo più alle prese con problemi di sopravvivenza.

**Due grandi deal in campo energetico**

Il primato di Clifford Chance nel primo semestre 2008 è frutto della capacità della law firm di entrare nelle fusioni e acquisizioni più rilevanti degli ultimi mesi, a cominciare dalla cessione del 25% di **Endesa** detenuto da **Acciona** all'**Enel**. Una transazione da 11,12 miliardi di euro che ha consentito alla società italiana di salire al 92% di **Endesa** e mettere così fine a una difficile convivenza che rischiava di frenare pesantemente i programmi di crescita.

Clifford Chance, con i partner **Javier Garcia de Enterría** e **Paolo Sersale**, ha assistito **Endesa**. **Enel** si è affidata a **Bonelli Erede Pappalardo** (**Sergio Erede** e **Carlo Montagna**), a **Latham & Watkins** e **Cuatrecasas** (**Fernando Terrente**), mentre **Uria Menendez** hanno lavorato al fianco di **Acciona**.

Gran parte della cifra necessaria all'acquisizione, 8 miliardi di euro, è stata reperita dall'**Enel** attraverso un finanziamento con un pool di dodici banche. In questo caso, la pratica è stata affidata a **Latham & Watkins** (**Michael Immordino** e **Dominic Newcomb**, al lavoro da Londra, e **Antonio Coletti**, dell'ufficio di Milano). **Clifford Chance** è stata coinvolta anche in

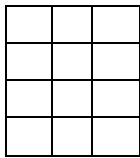
**Clifford Chance scala la classifica, passando dall'8° posto al primo. Scende di una posizione invece lo studio Chimenti**

un'altra grande partita degli ultimi mesi, la cessione di **Stogit** (il maggiore operatore italiano nel settore dello stoccaggio del

Le principali operazioni di merger & acquisition cui hanno partecipato i maggiori studi legali in Italia

OPERAZIONI	VALORE OPERAZIONE (in euro)	STUDI COINVOLTI	PROFESSIONISTI	OPERAZIONI	VALORE OPERAZIONE (in euro)	STUDI COINVOLTI	PROFESSIONISTI
Cessione del 25% detenuto da Acciona in Endesa a Enel	11,12 miliardi	Clifford Chance; Bonelli Erede Pappalardo; Chimenti; Latham & Watkins; Cuatrecasas; Latham & Watkins; Uria Menendez;	Javier Garcia de Enterría e Paolo Sersale; Sergio Erede e Carlo Montagna; Fernando Terrente; Michael Immordino e Dominic Newcomb e Antonio Coletti	Scissione di Endesa Italia (presenza nell'azionariato di AZA)	290 milioni	Cleary Gottlieb	Roberto Casati e Roberto Bonsignore
Cessione di Stogit (Eni) e Italgas a Snam Rete Gas	4,72 miliardi	Clifford Chance	Alberta Figari, Cristoforo Osti e Ian Tully	Ingresso di un pool di investitori finanziari in Manutecoop	270 milioni	Simmons & Simmons, Gianni Origoni Grippo & Partners e Chimenti	Marco Franzini
Fusione per incorporazione di Alleanza Assicurazioni e Toro Assicurazioni in Assicurazioni Generali	3,6 miliardi	Freshfields	Mario Ortu, Nicola Asti e Luigi Verga	Joint venture da Apc Pirelli e Russian Technologies per la produzione di pneumatici in Russia	300 milioni	Baker & McKenzie	Carlo Gnetti
Fusione tra Enia e Iride	Circa 1 miliardo	Dewey & LeBoeuf, Bonelli Erede Pappalardo	Bruno Gattai e Adriano Pala; Franco Bonelli	Cessione di Scc a Bartolini Progetti	Circa 100 milioni	Nctm	Filippo Cesaris, Andrea Bernardi e Vincenzo Trizza
Cessione di Interbanca a General Electric Finance da parte di Banco Santander	1 miliardo	Linklaters, Freshfields	Luca Picone; Raffaele Lener, Nicola Asti, Elena Pagnoni e Vittorio Salvadori di Wiesenhoff	Joint venture tra Alcea e Icsam	n.d.	De Berti Jacchia Franchini Forlani	Cristina Fussi, Massimiliano Gazzo
Acquisizione di JSC Praxev Bank da parte di Intesa SanPaolo	750 milioni	Linklaters, Baker & McKenzie	Giovanni Pedersoli	Cessione di Castorama Italia a Kingfisher	n.d.	Freshfields	Mario Ortu, Ivana Stejovic e Gian Luca Zampa
Acquisizione del 92% di Centrale dei Bilanci (controllante di Cerved) da parte di Bain Capital e da Clessidra	Circa 500 milioni	Dewey & LeBoeuf, Studio Legale Grimaldi e Studio Legale Carbonetti	Bruno Gattai	Acquisizione delle attività italiane (ed europee) di investment banking ed equity di Lehman Brothers International Europe da parte di Nomura	n.d.	Freshfields	Mario Ortu, Nicola Asti, Raffaele Lener e Renato Paternolillo
Offerta pubblica di acquisto totalitaria su Navigazione Montanari	350 milioni	Legance; Piroia Pennuto Zei	Filippo Troisi e Luca Autuori; Luca Occhetta	Acquisizione di Comem da parte di Abb	n.d.	Cleary Gottlieb, Gianni Origoni Grippo & Partners	Roberto Casati e Matteo Montanaro; Marco Gubitosi e Fabrizio Manzi
Acquisizione di Chrysler da parte di Fiat	n.d.	Chimenti; Sullivan & Cromwell; Davies Ward Phillips & Vineberg; Freshfields; Schulte Roth & Zabel	Filippo Modulo e Alessandra Pieretti	Fusione tra Italcementi e Ciment Français	n.d.	Chimenti; d'Urso Munari Gatti	Michele Carpinelli e Francesco Tedeschi

Image Building srl  
via Torino, 61  
20123 Milano  
Tel. 0289011300  
Fax 0289011151  
E-mail: info@imagebuilding.it



Italia Oggi Sette  
29 giugno 2009

ItaliaOggi17

STUDI & CARRIERE

Lunedì 29 Giugno 2009 III

semestre 2009 operazioni in calo

# tira il freno di crescere

gas naturale) e Italgas dall'Eni a Snam Rete Gas. Una transazione da 4,72 miliardi di euro



Tra le operazioni più grandi quella di Enel-Endesa

che ha visto i partner Alberta Figari, Cristoforo Osti e Ian Tully impegnati al fianco dell'acquirente. Mentre la società del cane a sei zampe si è affidata al team interno coordinato da Massimo Mantovani, Gloria Dagnini, Gina Falbo e Luca Franceschini.

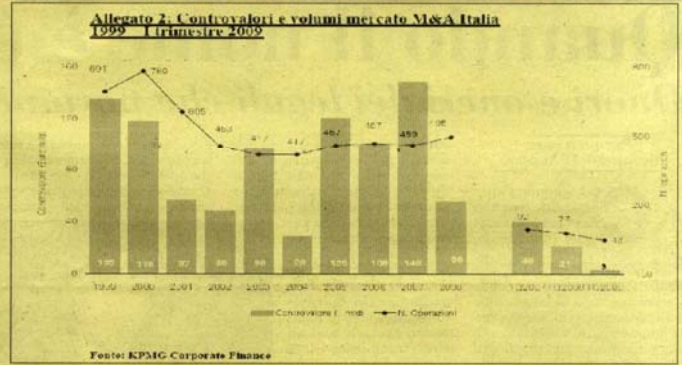
Quest'ultima scelta, per quanto singolare nell'ambito delle grandi operazioni di business, non è una novità assoluta: l'Eni si è dotata da tempo di un

corposo organigramma di legali che seguono la maggior parte delle transazioni commerciali, rivolgendosi ad avvocati esterni solo in casi eccezionali.

## Chiomenti e Bonelli sui gradini bassi del podio

Il podio di Mergermarket si completa con due studi italiani. Chiomenti è secondo per valore (16,15 miliardi di euro), ma primo per operazioni seguite (15). La graduatoria non tiene conto dell'operazione più rilevante seguita dallo studio, anche se non ancora conclusa: si tratta dell'acquisizione di Fiat da parte di Chrysler con lo studio italiano (Filippo Modulo a coordinare il team) incaricato di seguire l'azienda statunitense. Chiomenti (Michele Carpinelli e Francesco Tedeschini) ha seguito, inoltre, Italmobiliare della famiglia Pesenti nell'integrazione tra Italcementi e la controllata Ciment Français. Sull'altro fronte ha lavorato lo studio d'Ursio Gatti e Associati. Bonelli Erede Pappalardo, invece, si piazza al

## Crolla il valore dell'm&a. Peggio di così solo nel 2004



terzo posto con sei operazioni per 14,99 miliardi di euro. Da segnalare, in particolare, il lavoro svolto per condurre in porto la fusione tra le utility Enia e Irice. Un dossier seguito in prima persona da Franco Bonelli, che ha affiancato il gruppo ligure-piemontese. Mentre Enia ha scelto Dewey & LeBoeuf e in particolare i partner Bruno Gattai e Adriano Pala. Quest'ultimo studio ha seguito anche un'altra grande operazione, l'acquisizione del 92% di Centrale dei Bilanci (controllante di Cerved) da parte di Bain Capital e da Clessidra per

un valore intorno ai 500 milioni di euro.

## Le altre operazioni di rilievo

Le operazioni in campo finanziario sono consistite per lo più nel completamento di iniziative avviate lo scorso autunno o nell'accorciamento della catena da parte dei grandi gruppi. E il caso della fusione per incorporazione di Alleanza e Toro Assicurazioni in Assicurazioni Generali. Operazione da 3,6 miliardi di euro, condotta in porto con la consulenza di Fre-

shfields (Mario Ortu, Nicola Asti e Luigi Verga). Lo stesso studio ha seguito la cessione di Interbanca a General Electric Finance da parte di Banco Santander. Transazione che ha visto coinvolta anche Linklaters.



## SERSALE (CLIFFORD CHANCE)

### Per gli studi è l'ora della selezione

«Il crollo dei mandati conseguente alla crisi e il fermo di un settore storicamente forte come il finance imporranno una selezione naturale tra gli studi che si occupano di fusioni e acquisizioni». È l'opinione di Paolo Sersale, socio responsabile del dipartimento Corporate in Italia di Clifford Chance, che negli ultimi mesi ha curato alcune

tra le operazioni più importanti del mercato italiano, dalla cessione del 25% detenuto da Acciona in Endesa a Enel alla cessione di Venere.net da Advent International a Expedia, e che da qualche giorno ha ricevuto un mandato da E.On per la cessione della rete gas in Italia.

**Domanda. Come vede il mercato?**

**Risposta.** Siamo ancora nella fase più dura e, al momento, non si possono fare stime sulla ripresa. Tutto nasce dai pochi finanziamenti disponibili, che rendono difficile qualsiasi operazione di m&a.

**D. Quali sono le operazioni che risentono maggiormente di questa situazione?**

**R.** Nel mercato c'è stata una brusca frenata soprattutto tra le operazioni di un certo peso. Quanto ai settori, è

ben impostata l'energia e si salvano i farmaceutici, mentre la finanza è ferma.

**D. Eppure i crolli delle quotazioni di Borsa dovrebbero facilitare le aggregazioni in ambito bancario e assicurativo...**

**R.** In teoria sì, ma il mercato continua a considerare i multipli troppo

alti rispetto alle condizioni reali dell'economia. La conseguenza di tutto ciò è che nessuno azzarda operazioni, né le aziende potenzialmente interessate, né le banche chiamate a supportare finanziariamente le operazioni. La realtà è che nessuno sa bene cosa c'è davvero nei bilanci delle aziende del settore.

**D. Come incide questa situazione sul lavoro degli studi d'affari?**

**R.** Il calo dei mandati nell'm&a penalizza pesantemente i legali che si occupano del settore. Non è il caso del nostro studio, ma non si possono escludere ridimensionamenti nei dipartimenti che seguono fusioni e acquisizioni. Dal punto di vista delle aziende notiamo una selezione, con la fiducia riposta ormai solo negli studi di prima fascia.



Paolo Sersale

## MILANTONI (DELOITTE FAS)

### I fondi private pronti a tornare

Sono i grandi assenti in questa fase di crisi dei mercati. I fondi di private equity, grandi protagonisti della lunga stagione di fusioni e acquisizioni nei primi anni del nuovo secolo, sono pressoché spariti negli ultimi mesi, anche se ora comincia a vedersi la luce in fondo al tunnel. Ne abbiamo parlato con Emilio Milantoni, partner advisory services di Deloitte Fas (Financial Advisory Services) in Italia.

**Domanda. La vostra società pubblica un report semestrale sul sentiment del mercato. Quali sono le indicazioni più recenti?**

**Risposta.** La prossima edizione Italy Private Equity Confidence Survey sarà pubblicata a breve, ma qualche indicazione è disponibile già oggi: dopo due semestri di profondo pessimismo, per la prima volta registriamo un miglioramento delle aspettative.

**D. Quindi i fondi private si apprestano a tornare protagonisti nel mercato m&a?**

**R.** Su questo fronte resto cauto. I primi dati che emergono ci dicono solo che i valori delle società potenzial-

mente oggetto di offerte d'acquisto sono visti in via di stabilizzazione. Ma, dopo un anno di previsioni al ribasso, è comunque un segnale di svolta.

**D. Quali sono i settori più interessanti in questo momento per i fondi?**

**R.** In cima ci sono manifatturieri e industriali, i due settori fin qui più colpiti dalla crisi, insieme al finance e al consumer business.

**D. Come legge questo dato?**

**R.** È un altro segnale di rallentamento della crisi. Evidentemente gli operatori ritengono che il ridimensionamento del mercato sia vicino alla conclusione.

**D. Come sta cambiando l'offerta dei fondi?**

**R.** Nel prossimo futuro assisteremo

mo a meno operazioni con il ricorso ai fondi mezzanimi e più impiego di debiti da parte degli stessi azionisti.

**D. E il rapporto tra mezzi propri e debito?**

**R.** Solo un anno fa il rapporto con l'ebitda viaggiava da 1 a 4 a 1 a 7, oggi non andiamo oltre 1 a 3 o 1 a 4.



Emilio Milantoni

Image Building srl  
via Torino, 61  
20123 Milano  
Tel. 0289011300  
Fax 0289011151  
E-mail: info@imagebuilding.it