

## Dossier Studi legali 2020

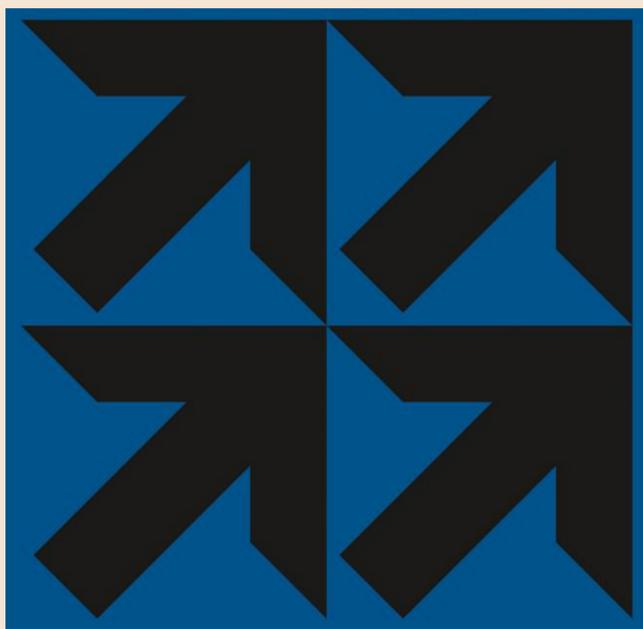
**Corporate.** In attesa che torni a ravvivarsi il mercato delle operazioni straordinarie, gli studi legali si concentrano sul supporto alle aziende: dalla gestione del debito alle strategie di ripartenza

# Consulenza, leva per il rilancio

Dario Aquaro

attesa è quella di chi non vede l'ora che si allentino un po' le briglie. Accompagnata da riflessioni e analisi comparative: perché ogni crisi è a modo suo, ma ci sono aspetti che ricorrono. In campo societario l'onda lunga del 2019, la buona vicinanza, si è infranta contro la serrata e il confinamento da coronavirus. E un settore abituato a un forte dinamismo, incontri e affari, si è trovato a doversi adattare allo smart working e concentrarsi molto sulla consulenza a distanza. Come testimoniano gli studi segnalati dall'indagine di Statista per Il Sole 24Ore.

«Il panorama che a inizio anno era in fermento ha subito un improvviso freno. Da qualche settimana si vede una ripresa di operazioni che sembravano spente e invece stanno accelerando. Ma si tratta di quelle che già nel pre Covid erano in fase avanzata. Perché lo stop ai movimenti ostacola le relazioni e i nuovi business: un fondo di private equity, per fare un esempio, ha bisogno di incontrare il management dell'azienda», commenta Filippo Troisi, senior partner di Legance. Secondo cui, «esattamente come il post Lehman, il divario tra domanda e offerta rallenterà le operazioni di M&A, senza annullarle; ma arriverà un momento in cui tutto si andrà a riallineare, e anche l'offerta si ridimensionerà. Mentre ci saranno margini per potenziali delisting delle quotazioni (public-to-private)». Se tutto va per il meglio, il mercato delle operazioni straordinarie sarà debole fino all'autunno, sostengono gli avvocati. Nel frattempo, sta già aumentando e aumenterà il peso della consulenza. «Adesso, per ragioni contingenti, si tratta soprattutto della consulenza legata alla gestione dell'emergenza Covid:



**Il divario tra domanda e offerta rallenterà le operazioni di M&A, che saranno deboli almeno fino all'autunno**

a fronte di tante nuove norme, le società chiedono una guida – racconta Mario Roli, partner di BonelliErede –. Ma cresce anche la consulenza per la gestione del debito esistente. Arriverà probabilmente il periodo delle ristrutturazioni e aumenteranno le operazioni di rifinanziamento». A differenza del 2008, della crisi dei subprime, «la liquidità è però presente – sottolinea Roli – e questo fa bene sperare per una ripresa del mercato M&A, superate la fase di emergenza e le attuali difficoltà, anche logistiche». Discesa del Pil, contrazione dei consumi, forte salita di debito e deficit pubblici. «L'andamento futuro dipenderà molto da come e con che

velocità sarà incentivata la ripresa: il denaro pubblico di per sé non basta e a volte è controproducente. In questo contesto, gli studi legali sono abbastanza anticiclici: se sono flessibili si adattano», sintetizza Roberto Casati, partner di Linklaters. «Ci saranno ristrutturazioni del debito che richiederanno impegno. E domanda di consulenza per concordati, cartolarizzazioni di Npl e Utp, aspetti lavoristici. Si può vedere un incremento del contenzioso e del "distressed M&A". Gli studi flessibili – dice Casati – riusciranno a correggere in corsa i propri equilibri e intercettare questa domanda». Quanto alle operazioni straordinarie, «il prevedibile effetto

negativo sull'M&A sarà accentuato dalla nuova disciplina del "Golden power", che – sostiene l'avvocato – è nata male ed è stata modificata in peggio, con un intervento eccessivamente protezionista nel momento in cui avremmo invece bisogno anche di investimenti stranieri» (si veda l'articolo in basso).

A risentirne sono i nuovi progetti di internazionalizzazione, i movimenti crossborder, già "azzoppati" dal lockdown. Gli effetti della pandemia, tra l'altro, hanno contaminato anche i piani delle Pmi: «quel certo successo del trend legato al capital market e al mercato Aim, guardando in prospettiva, è difficile che si riveda», afferma Vittorio Turinetti di Prio, partner di Lca Studio legale. Le dinamiche microeconomiche, la propensione al consumo, si rifletteranno su quelle macro e per la ripresa saranno generalmente importanti le scelte di politica legislativa; ma la differenza nella ripartenza delle singole realtà la faranno anche le strategie aziendali.

«Nell'immediato ci si deve concentrare su queste: la consulenza degli studi legali, quindi, diventa ancor più fondamentale, perché le aziende devono trovare nuove idee di business, immettere nuovi prodotti o percorrere nuove strade commerciali. Bisogna cercare di essere "creativi" e accompagnare gli imprenditori verso formule vincenti. Chi saprà muoversi prima e meglio – osserva Turinetti di Prio – sarà premiato, avrà un vantaggio».

Un punto chiave riguarda la patrimonializzazione delle società. «Ci saranno perdite straordinarie, quasi di sistema, e ciò avrà conseguenze a livello di bilancio. E allora molto si misurerà sulle capacità di attrarre capitali e posizionarsi. Nel complesso – conclude l'avvocato – sarà poi necessaria una solidarietà di filiera: soprattutto nei settori maggiormente colpiti dalla crisi».



«Ci saranno margini per potenziali delisting delle quotazioni (public-to-private)»  
Filippo Troisi  
Senior partner di Legance



«Le società chiedono una guida e cresce la consulenza per la gestione del debito»  
Mario Roli  
Partner di BonelliErede

### I LE TESTIMONIANZE



**ROBERTO CASATI**  
Partner di Linklaters

**Protezionismo eccessivo**  
«Il prevedibile effetto negativo sull'M&A sarà accentuato dalla nuova disciplina del "Golden power", eccessivamente protezionista quando avremmo invece bisogno anche di investimenti stranieri»



**VITTORIO TURINETTI DI PRIO**  
Partner di Lca Studio legale

**Nuove idee di business**  
«La differenza la faranno anche le strategie aziendali. Le imprese devono trovare nuove idee di business. Bisogna cercare di essere "creativi" e accompagnare gli imprenditori verso formule vincenti»



**ANTONIO PEDERSOLI**  
Equity partner di Pedersoli Studio legale

**Consolidamenti industriali**  
«Nel settore industriale per i gruppi italiani c'è l'opportunità di consolidarsi, di fare acquisizioni sinergiche, anche all'estero: la liquidità non manca e le difficoltà non sono solo in Italia»



**FRANCESCO SCIAUDONE**  
Managing partner di Grimaldi

**Dinamiche di settore**  
«Le dinamiche delle nuove operazioni straordinarie dipenderanno dal settore: dove non si è sofferta la crisi, come Gdo, logistica o healthcare, queste saranno decisamente orientate alla crescita»

### Operazioni straordinarie

## Spazio a M&A «distressed» e ristrutturazioni

Il 2019 del mercato M&A è stato attraversato da un fenomeno principale: tanti processi di vendita sono stati interrotti a causa del divario tra domanda (dei venditori) e offerta (dei potenziali acquirenti). L'abbondante liquidità degli investitori finanziari spesso non ha avuto modo di tradursi, perché le aspettative non combaciavano. L'anno si è chiuso con quasi mille operazioni – rileva Kpmg – ma con un controvalore fermo a 37,8 miliardi (in evidente calo rispetto ai 93,9 miliardi del 2018).

Il settore, tra i più redditizi per gli studi legali, ha poi mostrato un recupero tra gennaio e febbraio: nel primo trimestre 2020 sono state formalmente chiuse in Italia operazioni per circa 9,2 miliardi (erano 6,6 nello stesso periodo dell'anno scorso), anche se l'80% del controvalore si è concentrato nelle dieci principali (su 231).

Il mercato si è arrestato a marzo e da qualche settimana qualcosa riprende a muoversi. «Ma le difficoltà di allineare le aspettative di venditori e acquirenti saranno sempre più accentuate», afferma Antonio Pedersoli, equity partner di Pedersoli Studiole-



«Per assicurare la continuità aziendale occorrerà individuare le aree prioritarie di intervento»  
Paolo Nastasi  
Partner di Allen & Overy

gale. Che spiega: «Non è detto che i multipli saranno quelli dell'anno scorso e ci sarà molta incertezza sui piani aziendali. Il mercato di fusioni e acquisizioni riprenderà anche per operazioni distressed, di imprese in difficoltà: saranno frequenti i rami d'azienda comprati dopo ristrutturazioni o addirittura nell'ambito di concordati».

Andamento diverso per il settore delle acquisizioni industriali, dove Pedersoli vede per i gruppi italiani «l'opportunità di consolidarsi, di fare acquisizioni sinergiche, e – perché no – anche all'estero: la liquidità non manca e le difficoltà non sono solo in Italia». Mentre per i fondi di private equity che fanno operazioni di minoranza «si presenta l'occasione di entrare in aziende italiane solide, ma che faticano a reperire mezzi finanziari».

Conclusa la prima gestione dell'emergenza, dopo la frenata improvvisa, l'attività riprende con diversi "registri": «Le operazioni straordinarie già avviate sono ora oggetto di verifica; quelle "in pipeline" sono invece in fase di revisione, per tener conto delle mutate condizioni – osserva Francesco Sciaudone, managing partner dello

studio Grimaldi –. Quanto alle nuove operazioni, le dinamiche dipenderanno dal settore: dove non si è sofferta la crisi, come Gdo, logistica o healthcare, saranno decisamente orientate alla crescita». Nei prossimi mesi si preannunciano diffuse forme di ingresso nelle aziende da parte di investitori istituzionali, dice Sciaudone, «e aumenteranno le necessità di ricapitalizzazione e ristrutturazione del debito che richiederanno il supporto degli studi legali. Mentre l'irrigidimento delle norme sul Golden power, con l'esigenza di comunicare anche le acquisizioni di attività poco strategiche e l'ampio meccanismo di screening, complicherà la fluidità di alcune procedure».

Negli ultimi anni «abbiamo visto crescere molto le operazioni distressed: un trend influenzato da un incremento di vendite di Npl e Utp, e con alcuni settori – come le costruzioni – in maggiore difficoltà. È evidente che il trend subirà ora un'accelerazione», sostiene Paolo Nastasi, partner di Allen & Overy. «In questo contesto – prosegue – per assicurare la continuità aziendale occorrerà individuare le aree prioritarie di intervento: vedi la

gestione e il monitoraggio dei flussi di cassa – con focus sugli incassi – e, più in generale, del working capital. Un ridotto cash flow e la consapevolezza che le opzioni di finanza prima disponibili potrebbero non esserlo più, insieme ad altri fattori, spingeranno molti a considerare una possibile ristrutturazione».

Di certo, la crisi ha portato e porterà nel 2020 a un rallentamento delle operazioni straordinarie. «Ma sviluppare una strategia di M&A potrà essere allo stesso tempo uno degli strumenti per far fronte il più velocemente a possibili perdite di quote di mercato o per acquistare di nuove», commenta Nastasi. Sottolineando che «la carenza di liquidità, la volontà di rimanere nei propri mercati core tralasciando quelli che diventano meno prioritari, e la prevedibile discesa dei prezzi (dovuta anche al calo dell'enterprise value), rappresenterà un'opportunità per operatori industriali virtuosi e investitori di natura finanziaria. Ma anche la base per processi di consolidamento in molti settori produttivi».

–D.Aq.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

### LE SEGNALAZIONI

Studi legali dell'anno 2020

#### AREA «CORPORATE»

A&A Studio Legale	www.albeeassociati.it
Accinni, Cartolano & Associati – Studio Legale	www.acsl.it
Allen & Overy	www.allenoverly.com
Baker McKenzie	www.bakermckenzie.com
BLB Studio Legale	www.blblex.it
BonelliErede	www.belex.com
Chiomenti	www.chiomenti.net
Christoph Perathoner & Partner	www.perathoner-partner.com
Cleary Gottlieb	www.clearygottlieb.com
Dentons	www.dentons.com
DLA Piper	www.dlapiper.com
Eversheds Sutherland	www.eversheds-sutherland.com
EY Studio Legale Tributario	www.ey.com
FIVELEX Studio Legale	www.5lex.it
Freshfields Bruckhaus Deringer	www.freshfields.com
Gattai, Minoli, Agostinelli & Partners	www.gattai.it
Gatti, Pavesi, Bianchi	www.gpblex.it
Gianni Origoni Grippo Cappelli & Partners	www.gop.it
Gilberti Triscornia & Associati	www.gtalex.com
Giovanardi Pototschnig & Associati	www.giovanardilex.it
Giovanelli & Associati	www.galaw.it
Gitti and Partners	www.grplex.com
Greenberg Traurig Santa Maria	www.gtlaw.com
Grimaldi Studio Legale	www.grimaldilex.com
LCA Studio Legale	www.lcalex.it
Legance - Avvocati Associati	www.legance.it
Linklaters	www.linklaters.com
MepLaw International Law Firm	www.meplaw.net
Morri Rossetti & Associati	www.morrirossetti.it
NCTM Studio Legale	www.nctm.it
Pavesio & Associati Studio Legale	www.pavesioassociati.it
Pavia & Ansaldo	www.pavia-ansaldo.it
Pedersoli Studio Legale	www.pedersoli.it
Portale Purpura - Studio Legale Associato	www.portalepurpura.it
PwC TLS	www.pwc-tls.it
R&P Legal	www.rplegal.it
Russo De Rosa Associati	www.rdra.it
Studio Benessia Maccagno	www.benessiamaccagno.it
Studio De Poli	www.studiodepoli.eu
Studio dell'Avv. Rimini	www.studiorimini.it
Studio Legale Avv. Antonio Fabbricatore	www.afvision.it
Studio Legale Carrozza	www.studiocarrozza.com
Studio Legale Chiaia Noya & Associati	www.studioglechiaianoya.it
Studio Legale Lambertini & Associati	www.studiolambertini.it
Tombari D'Angelo e Associati	www.tdlex.eu
Weigmann Studio Legale	www.weigmann.it
White & Case	www.whitecase.com

#### AREA «M&A E RESTRUCTURING»

A&A Studio Legale	www.albeeassociati.it
Baker McKenzie	www.bakermckenzie.com
BonelliErede	www.belex.com
Carnelutti Law Firm	www.carnelutti.com
Chiomenti	www.chiomenti.net
Christoph Perathoner & Partner	www.perathoner-partner.com
Deloitte Legal	www.deloitte.com
Dentons	www.dentons.com
DLA Piper	www.dlapiper.com
Eversheds Sutherland	www.eversheds-sutherland.com
EY Studio Legale Tributario	www.ey.com
FIVELEX Studio Legale	www.5lex.it
Freshfields Bruckhaus Deringer	www.freshfields.com
Gattai, Minoli, Agostinelli & Partners	www.gattai.it
Gatti, Pavesi, Bianchi	www.gpblex.it
Gianni Origoni Grippo Cappelli & Partners	www.gop.it
Giovanardi Pototschnig & Associati	www.giovanardilex.it
Gitti and Partners	www.grplex.com
Greenberg Traurig Santa Maria	www.gtlaw.com
Grimaldi Studio Legale	www.grimaldilex.com
LCA Studio Legale	www.lcalex.it
Legance - Avvocati Associati	www.legance.it
Linklaters	www.linklaters.com
Morri Rossetti & Associati	www.morrirossetti.it
NCTM Studio Legale	www.nctm.it
Orrick	www.orrick.com
Pavia & Ansaldo	www.pavia-ansaldo.it
Pedersoli Studio Legale	www.pedersoli.it
PwC TLS	www.pwc-tls.it
Russo De Rosa Associati	www.rdra.it
Studio Legale Avv. Paolo Borrelli	www.studiogleborrelli.it
Studio Molinari & Associati	www.molinarilex.it
SA Studio Legale	www.studiosza.it
Weigmann Studio Legale	www.weigmann.it

Fonte: Statista per Il Sole 24 Ore