

BANKING & FINANCE

CLASSIFICHE

Chi è arrivato ai piani alti della finanza

Cessioni di portafogli e operazioni di cartolarizzazione, alternative lending, gestione degli Npl. Sono queste alcune delle direttive lungo le quali si sta sviluppando il mercato legale del banking & finance. Ecco quali sono gli studi che l'anno scorso sono stati protagonisti, per numero e valore delle operazioni seguite

DI GABRIELE VENTURA

Chiomenti alla guida del banking & finance 2016. Lo studio legale ha infatti seguito alcune tra le operazioni più importanti dell'anno scorso, per valore, con i suoi 11 partner dedicati al team di diritto bancario e finanziario. BonelliErede è invece al primo posto del ranking per numero di deal chiusi: 60. Ma il 2016 è stato un anno dove si sono distinti particolarmente anche i dipartimenti banking di Clifford Chance, Pavia e Ansaldo, Gianni Origoni Grippo Cappelli & partner, Latham & Watkins, Orrick. Il deal più grande, per valore, seguito

dai soci di Chiomenti, **Gregorio Consoli** e **Marco Di Siena**, è stato l'aggiornamento annuale del programma di 15 miliardi di euro di obbligazioni bancarie garantite da Ubi Finance, con lo studio che ha assistito Ubi Banca anche in relazione all'emissione di una serie di covered bond per un totale di 3,25 miliardi di euro, e all'aggiornamento annuale da 5 miliardi di euro del covered bond programme garantito da Ubi Finance CB 2. È il quadro che emerge dalla ricognizione effettuata da *Legal* sull'andamento del settore banking & finance, nel 2016,

LE INSEGNE PIÙ ATTIVE NEL BANKING...

Posizione	Studio legale	Operazioni Banking 2016
1	BonelliErede	60
2	Chiomenti	50/55
3	Pavia e Ansaldo	42
4	Clifford Chance	37
5	Simmons & Simmons	35
6	Legance	30/35
7	CMS	30
8	Hogan Lovells	25/30
9	Freshfields	22
10	Latham & Watkins	21
11	Gattai Minoli Agostinelli	18
11	Orrick	18
13	Lombardi Segni e associati	10/15
14	Allen & Overy	N.D.
14	GOP	N.D.
14	Linklaters	N.D.

Fonte: Centro Studi Le Fonti

QUESTIONE DI NUMERI

La classifica è stata stilata considerando il numero di deal seguiti nel 2016, a prescindere dal loro valore

per gli studi legali con le practice più attive.

Secondo lo studio Chiomenti, i prossimi mesi saranno caratterizzati «da tre direttrici di sviluppo», illustra **Giulia Battaglia**, partner responsabile del team di diritto bancario. «In primo luogo, le operazioni sui crediti delle banche, declinato nelle varianti delle cessioni di portafogli e operazioni di cartolarizzazione e cessione di single name e con l'ingresso anche di nuovi operatori esteri che si affacciano al mercato italiano

affiancando i player che già hanno una presenza consolidata sul mercato. Mi attendo inoltre uno sviluppo più sistematico dell'alternative lending in tutte le sue forme, dai fondi di credito italiani e stranieri, alle emissioni di minibond, all'auspicato avvio dell'operatività delle assicurazioni nel settore dei prestiti. L'alternative lending potrebbe giocare un ruolo anche nelle operazioni di ristrutturazione del debito, anche in contesti concorsuali. Per le ristrutturazioni del debito», conclude Battaglia, «vedrei poi confermata una tendenza già ma-

...E QUELLE CON I TEAM DEDICATI PIÙ NUMEROSI

Studio	Partner	Professionisti
Chiomenti	11	49
Pavia e Ansaldo	9	28
Orrick	7	30
Legance	5	35
Gattai Minoli Agostinelli	5	17
BonelliErede	4	55
Clifford Chance	4	25
GOP	4	25
Simmons & Simmons	4	18
CMS	4	18
Linklaters	3	24
Freshfields	3	18
Molinari e associati	3	9
Lombardi Segni	3	4
Latham & Watkins	2	17
Allen & Overy	2	14

Fonte: Centro Studi Le Fonti

SPECIALIZZATI

Sopra, gli studi che più di altri si occupano di banking & finance, con il relativo numero di partner e professionisti dedicati

nifestatasi nell'ultimo anno, vale a dire interventi non più limitati alla sola sistemazione della struttura finanziaria ma operazioni di turnaround molto più incisive anche con l'intervento di investitori specializzati in distress investment, e quindi interventi sull'equity e un incremento delle operazioni di concentrazione e di distressed m&a. In questo contesto, anche l'atteggiamento tradizionalmente "attendista" delle

banche si sta evolvendo verso forme di intervento più decise, con un conseguente ulteriore aumento delle ristrutturazioni in ambito concorsuale. Infine, sembra registrarsi un maggior interesse degli operatori specializzati stranieri a investimenti nel contesto di procedure quali il concordato fallimentare».

Tra le altre operazioni di particolare rilievo, Chiomenti ha assistito Sia, in qualità di consulente legale di diritto italiano in relazione alla negoziazione e stipula di un contratto di finanziamento da 500 milioni di euro per finanziare l'acquisizione da Unicredit Business Integrated Solutions e Unicredit Business Integrated Solutions Austria delle attività relative ai sistemi elettronici di pagamento tramite carte gestiti in Italia, Germania, Austria e Romania; e concedere alla società una linea di credito revolving a supporto della propria attività.

Anche Clifford Chance ha seguito alcune tra le maggiori operazioni del 2016. A partire dall'assistenza prestata al pool di banche in relazione al finanziamento investment grade di 4,7 miliardi di euro per Saipem e Saipem Finance International. Si è trattato della prima operazione di mercato di Saipem in concomitanza con l'aumento di capitale e la riduzione della quota di partecipazione di Eni. Lo studio ha inoltre assistito i joint global coordinator e i joint bookrunner coinvolti nell'aumento di capitale da 3,5 miliardi di euro di Saipem in relazione agli aspetti di diritto italiano e internazionale.

BonelliErede, come detto, guida la classifica del maggior numero di operazioni banking seguite nell'anno passato, potendo contare su un team di 55 professionisti, di cui quattro partner. Tra le varie operazioni, lo studio ha assistito Banca Imi, Bnp Paribas, Royal Bank of Scotland, Société Générale e Unicredit, in qualità di bookrunner e mandated lead arranger, nella strutturazione e collocamento del project bond emes-

so da Cav. per un importo pari a 830 milioni di euro. Si è trattato del primo project bond in Italia assistito da una speciale forma di garanzia rilasciata da parte della Banca europea per gli investimenti nell'ambito della Europe 2020 project bond initiative, pari al 20% dell'importo dell'emissione. «Nei prossimi mesi», dice **Catia Tomasetti**, coordinatore del dipartimento bancario e finanziario dello studio, «saranno molto frequenti operazioni su Npl. Il mercato real estate è in ripresa e si prevedono alcune operazioni di acquisition financing molto rilevanti. Grazie alla liquidità presente sul mercato assisteremo a moltissimi rifinanziamenti, sia a mezzo loan sia bond. Rimane incerto l'andamento del settore infrastrutturale. Le grandi infrastrutture (soprattutto autostradali) sembrano in ritardo nei relativi finanziamenti e rifinanziamenti».

Attivo anche il 2016 di Pavia e Ansaldo, sul podio per numero di operazioni seguite (42) e per numero di partner impegnati nel team banking (nove). Lo studio, tra le altre, ha seguito l'operazione di cartolarizzazione del valore di 1,4 miliardi di euro che ha come sottostante crediti in bonis rivenienti da contratti di leasing finanziario originati da Iccrea Bancaimpresa, prestando assistenza legale a favore del gruppo bancario, che ha agito in qualità di sole arranger. Secondo lo studio, «negli ultimi anni, e marcatamente a partire dall'ultimo, si assiste a un maggiore spostamento dell'attività di finanziamento dal settore bancario a una nuova platea di operatori. Tra di essi emergono i fondi attivissimi sul mercato degli Npl e della sottoscrizione di prestiti obbligazionari, la possibilità per le società di recupero crediti di acquistare crediti, l'implementazione e polarizzazione dei sistemi di pagamento. Nuove frontiere poi si aprono nel tentativo di spostare la vendita dei prodotti bancari dalla rete bancaria a reti alternative. Tale dinamica pone l'esigenza di porre adeguati presidi a tutela dei consumatori e governare il sistema di vendita

assicurando professionalità nell'offerta e trasparenza delle condizioni».

Gianni Origoni Grippo Cappelli & partner ha invece prestato assistenza a Cassa depositi e prestiti nella realizzazione e negoziazione della rettifica datata marzo 2016 alla documentazione contrattuale legata all'accordo quadro realizzato tra Cdp e Abi, attraverso il quale Cdp ha acquisito dalle banche italiane i crediti vantati nei confronti della Pubblica am-

L'atteggiamento tradizionalmente "attendista" delle banche si sta evolvendo verso forme di intervento più decise

ministrazione, per un valore aggregato di circa 5 miliardi di euro. La transazione ha permesso di smobilizzare crediti da tempo insoluti. La portata fortemente innovativa dell'azione è stata rappresentata dalla realizzazione di un accordo quadro tra Cdp e Abi, a cui sono seguiti gli accordi tra le singole banche e Cdp e, successivamente, gli accordi tra ogni banca e le singole Pmi.

Latham & Watkins, che ha chiuso 21 deal nel 2016, piazzandosi nella top ten degli studi più attivi nel banking, ha seguito anche una delle più grosse operazioni per valore: è stato consulente di Intesa Sanpaolo in relazione all'erogazione del finanziamento da 5,2 miliardi di euro concesso al consorzio formato da Qatar investment authority e Glencore ai fini dell'acquisizione del 19,5% di Rosneft, la più grande società petrolifera quotata al mondo.

«L'aspettativa», osserva lo studio riguardo i prossimi sviluppi del settore, «è quella di un volume molto interessante di operazioni, in particolare, rifinanziamenti del debito di valore rilevante e rivenienti da operazioni di acquisition finance o da strutture di debito sia bancario sia da mercato dei capitali (loan-bond structure). Grande espansione anche dell'export finance, del trade finance e dei finanziamenti relativi a operazioni di investimento/acquisizione



RISTRUTTURAZIONI
Per Giulia Battaglia, dello studio Chiomenti, «l'atteggiamento tradizionalmente attendista delle banche si sta evolvendo verso forme di intervento più decise, con un conseguente aumento delle ristrutturazioni in ambito concorsuale»

LE OPERAZIONI PIÙ RICCHE DEL 2016

Studio legale	Team (partner)	Cliente	Valore	Operazione
Chiomenti	Gregorio Consoli, Marco Di Siena	Ubi Banca	15 mld per il programma e 3,25 mld per le emissioni	Aggiornamento annuale del programma di obbligazioni bancarie garantito da Ubi Finance ed emissione di una serie di covered bond
Latham & Watkins	Andrea Novarese	Intesa Sanpaolo	5,2 mld	Erogazione da parte di Intesa Sanpaolo di un finanziamento al consorzio formato da Qatar investment authority e Glencore ai fini dell'acquisizione del 19,5% di Rosneft
Gianni Orgoni Grippo Cappelli & Partners	Giuseppe De Simone	Cdp	5 mld	Realizzazione e negoziazione della rettifica alla documentazione contrattuale legata all'accordo quadro realizzato tra Cdp e Abi, attraverso il quale Cdp ha acquisito dalle banche italiane i crediti vantati nei confronti della Pubblica amministrazione
Clifford Chance	Giuseppe De Palma	Pool di banche	4,7 mld	Finanziamento investment grade per Saipem e Saipem Finance International BV da parte di un pool di banche (Banca Imi in qualità di banca agente; Citigroup GM, Deutsche Bank London Branch, Mediobanca, Unicredit, Goldman Sachs e JP Morgan in qualità di initial arrangers)
Orrick	Patrizio Messina	Italgas	3,4 mld	Finanziamento Jumbo per Italgas concesso da un pool di banche e, su base bilaterale, da BNP Paribas, ING Bank N.V. e Unicredit S.p.A.
Legance	Andrea Giannelli, Claudia Gregori	Agos	3,313 mld	Tre operazioni di cartolarizzazione di crediti derivanti da contratti di credito al consumo stipulati da Agos con la propria clientela
Pavia e Ansaldo	Mario Di Giulio, Caterina Luciani	Iccrea	1,4 mld	Cartolarizzazione che ha come sottostante crediti in bonis rivenienti da contratti di leasing finanziario originati da Iccrea BancaImpresa
Pavia e Ansaldo	Fiorenza Resta, Claudio Cera	Pimco	1,4 miliardi	Cessione di crediti da parte di Pimco in un'operazione di cartolarizzazione di Unicredit
Clifford Chance	Charles Adams, Giuseppe De Palma, Lucio Bonavitacola	JP Morgan	1 mld	Finanziamenti da parte di JP Morgan per l'offerta di acquisto di una partecipazione del 30% in Inwit, da parte di El Towers, società controllata da Mediaset
BonelliErede	Catia Tomasetti, Emanuela Da Rin, Andrea Silvestri	Banca IMI, BNP Paribas, Royal Bank of Scotland, Société Générale e UniCredit	830 mln	Strutturazione e collocamento del project bond emesso da CAV

Fonte: Centro Studi Le Fonti

Studio legale	Team (partner)	Cliente	Valore	Operazione
Clifford Chance	Giuseppe De Palma, Luciano Di Via	CVC Capital Partners	700 mln	Finanziamento da parte di Cvc Capital Partners per l'acquisizione da parte di Charterhouse Capital Partners di Doc Generici
Orrick	Annalisa Dentoni-Litta, Madeleine Horrocks	National Bank of Greece	648,8 mln il portafoglio, 323,8 mln le tranche senior	Cartolarizzazione di un portafoglio di mutui a tasso variabile concessi a Pmi greche dalla National Bank of Greece insieme ad Hsbc. Il veicolo per la cartolarizzazione, Sinepia Dac, ha emesso 4 classi di titoli senior, quotate sulla borsa di Dublino. Le tranche senior sono state acquistate da Eib, Ebrd e Eif
Simmons & Simmons	Davide D'Afronito, Nicholas Lasagna, Augusto Santoro	Snai	570 mln	Emissione, da parte di Snai, di un prestito obbligazionario senior garantito non convertibile euro con scadenza 2021 e contestuale lancio di un'offerta di acquisto delle proprie obbligazioni esistenti
Gianni Orgoni Grippo Cappelli & Partners	Giuseppe De Simone	Intesa Sanpaolo	500 mln	Cessione di crediti deteriorati da parte di Intesa Sanpaolo a favore di Creditech, intermediario finanziario del gruppo Mediobanca
Linklaters	Andrea Arosio	Banca Imi, Bnp Paribas, Unicredit	495 mln	Acquisizione di Engineering da parte di Apax Partners e NB Renaissance
Allen & Overy	Stefano Sennhauser	Pool di banche finanziatrici	450 mln	Finanziamento tramite leveraged buy out per l'acquisizione di Società Gasdotti Italia da parte di Macquarie Infrastructure and Real Assets

DEAL MILIARDARI

Nella tabella in queste pagine, l'elenco delle operazioni più importanti, per valore, portate a termine nel 2016 dagli studi legali d'affari. A partire dagli oltre 115 miliardi del programma di obbligazioni bancarie di Ubi, che è stata assistita dallo studio Chiomenti

all'estero. Più riflessivo il mercato del cosiddetto corporate banking che sarà a beneficio di società molto solide e solvibili». **Legance**, nel 2016, ha chiuso oltre 30 operazioni banking. In particolare, lo studio ha prestato assistenza a Quaestio Capital Management, per conto del fondo Atlante II, nella complessa cartolarizza-

zione di crediti non-performing originati da Banca Monte dei Paschi di Siena e da altre banche del gruppo a cui questa fa capo, con valore di circa 27 miliardi di euro di gross book value. L'operazione non è ancora conclusa a seguito dal mancato completamento dell'aumento di capitale di Mps.

Secondo **Andrea Giannelli**, partner responsabile del dipartimento banking «la disintermediazione del mercato bancario richiede professionisti eclettici e poliedrici, in grado di gestire con egual competenza un contratto di finanziamento, una cartolarizzazione, un'emissione di strumenti finanziari, spesso contemporaneamente, nel contesto della medesima struttura, avendo riguardo sia ai profili negoziali e contrattuali sia a quelli regolamentari».



Simmons & Simmons risulta tra i primi cinque studi per operazioni chiuse nel 2016, ossia 35, tra cui l'assistenza prestata a Bnp Paribas in qualità di mandated lead arranger in relazione al finanziamento per l'offerta pubblica di acquisto obbligatoria totalitaria sulle azioni di Moleskine. Secondo **Davide D'Affronto**, partner dello studio, è «sempre più necessario riattivare i progetti relativi alle opere cosiddette sistemiche per attrarre nuove classi di investitori istituzionali al finanziamento delle infrastrutture, specie in seguito alle novità introdotte nel nostro ordinamento dalla recente normativa per favorire la realizzazione di infrastrutture e servizi di pubblica utilità necessari per la modernizzazione del Paese».

Cms ha chiuso 30 deal del settore banking & finance, che, a parere dello studio «presenta diverse e interessanti linee di sviluppo. Nell'area transactional l'atteso graduale aumento dei tassi favorirà la marginalità delle banche e quindi probabilmente un incremento delle operazioni di finanziamento, che si aggiungeranno a quelle di rifinanziamento che hanno caratterizzato gli anni scorsi. Il settore restructuring probabilmente continuerà a dare lavoro agli studi legali perché ancora vi sono delle code della pesante crisi che ha colpito le imprese italiane. Nel campo regulatory la Brexit e l'implementazione di Mifid II,

ATTRATTIVITÀ
Secondo Davide D'Affronto, partner di Simmons & Simmons, è «sempre più necessario riattivare i progetti relativi alle opere cosiddette sistemiche per attrarre nuove classi di investitori istituzionali al finanziamento delle infrastrutture»



ECLETTISMO
Secondo Andrea Giannelli, partner responsabile del dipartimento banking di Legance, «la disintermediazione del mercato bancario richiede professionisti eclettici e poliedrici»

unitamente a una sempre crescente regolamentazione dei settori bancario e finanziario (antiriciclaggio, gestione delle crisi bancarie etc.), daranno nuove opportunità di lavoro, che saranno per lo più dirette a boutique specializzate e a grandi studi di respiro internazionale. Infine c'è grande attesa per l'effettivo decollo del mercato dei Npl italiani che ha grandi potenzialità, tuttora inesprese, poiché le misure fino a oggi adottate non sembrano aver convinto i grandi investitori stranieri».

Orrick ha seguito i principali deal del 2016 impiegando sette partner nel team banking che conta su 30 professionisti. Lo studio, in particolare, ha assistito la National Bank of Greece, in qualità di originator e joint lead manager insieme ad Hsbc, nella prima cartolarizzazione di un portafoglio di 648.800.000 di euro di mutui a tasso variabile concessi a Pmi greche. Il veicolo per la cartolarizzazione, Sinepia, ha emesso 4 classi di titoli senior quotate sulla borsa di Dublino e dotate di rating da parte di S&P e Fitch. Le tranche senior, per un ammontare di 323.800.000 di euro, sono state acquistate da Eib, Ebrd e Eif. Orrick assiste inoltre la banca greca nei propri programmi di covered bond.

Linklaters ha assistito, tra gli altri, arranger e agenti in relazione al finanziamento per l'acquisizione di Doc Generici da parte di Cvc. Gli arranger/banche finanziatrici erano Unicredit, Hsbc, Bnp Paribas, Credit Agricole, Société Générale, Mizuho Bank e Royal Bank of Scotland. Si è trattato, in questo caso, del primo prestito covenant-lite in Italia. «L'apertura del mercato del direct lending a soggetti non bancari», afferma lo studio, ha portato alla creazione di nuovi strumenti di finanziamento. I fondi di investimento alternativi saranno sempre più attivi sul mercato del direct lending e si vedranno quindi sempre più operazioni ibride, caratterizzate sia da elementi tipici del bond che da elementi tipici dei finanziamenti bancari. Si tratta senz'altro di un'opportunità per il mercato legale che vede una platea più ampia di soggetti con cui interfacciarsi».

Gattai Minoli Agostinelli & partner ha seguito 18 operazioni banking nel 2016 e conta su cinque partner e un team di 17 professionisti. Lo studio, tra i vari deal, ha assistito Unicredit e Ubs in relazione al finanziamento per l'acquisizione di Lima Corporate da Eqt, e prevede un «significativo aumento delle operazioni di Lbo e di corporate finance».

Hogan Lovells ha seguito oltre 25 operazioni nel 2016, prestando assistenza a Bayern LB nel finanziamento di un complesso immobiliare a uso logistico da parte di una società veicolo sottoposta al controllo totalitario della società tedesca di investimento La Salle Investment Management, in qualità di società di gestione del fondo di investimento alternativo di tipo aperto denominato LaSalle E-Regi da Vegagest, quale società di gestione del fondo Europa Immobiliare1, quotato sul segmento Miv di Borsa italiana.

Secondo **Carlo Massini**, partner del dipartimento di banking, «il 2016 è stato un anno molto attivo nel settore dei finanziamenti alle imprese, con opportunità nei settori immobiliare e asset finance. Anche in campo m&a abbiamo rilevato buoni volumi di attività, in particolare nei settori assicurativo, sanità e automotive. Negli ultimi mesi dell'anno, e all'inizio del 2017, abbiamo registrato un leggero rallentamento, forse in parte collegato agli esiti del referendum costituzionale e all'incertezza conseguente a Brexit. L'interesse sull'Italia da parte degli investitori stranieri rimane comunque sostenuto, e c'è curiosità per le novità legislative, come quelle in materia di direct lending. Le misure di razionalizzazione dell'imposta sostitutiva e della ritenuta sugli interessi si sono rivelate molto efficaci. Sulle nuove forme di garanzia introdotte dal legislatore lo scorso anno, il giudizio è sospeso. Il patto marciano, già efficace, ha raccolto interesse soprattutto nel contesto delle ristrutturazioni, meno nelle operazioni di nuova finanza. Il pegno non possessorio invece, molto invocato per le operazioni di structured trade

RALLENTAMENTO
Carlo Massini, di Hogan Lovells, dice che «negli ultimi mesi abbiamo registrato un leggero rallentamento, in parte collegato agli esiti del referendum costituzionale e alla Brexit. Ma l'interesse sull'Italia da parte degli investitori stranieri rimane comunque sostenuto»



finance, attende la disciplina attuativa sul nuovo registro per la trascrizione di queste garanzie, tenuto dall'Agenzia delle entrate».

Allen & Overy, per voce del partner **Stefano Sennhauser**, spiega che

«vista la crescente rilevanza anche per il mercato italiano dei cosiddetti alternative finance provider, specie stranieri, ci si augura un più incisivo adeguamento della normativa, specie regolamentare, per facilitare l'accesso al credito da parte delle imprese italiane e ampliare la gamma dei finanziatori e dei prodotti disponibili, senza costringere gli operatori a utilizzare strutture costose e complesse che, in ultima analisi, vanno a discapito delle imprese nazionali. Ciò trovando un adeguato bilanciamento dei contrapposti interessi di tutela del mercato e monitoraggio delle operazioni, da un lato, e liberalizzazione "controllata" del mercato, dall'altro, tendenza quest'ultima in atto negli altri Paesi europei e rispetto alla quale l'Italia è rimasta un po' indietro».

Secondo Molinari e associati, che, tra le varie operazioni, ha assistito un pool di banche nella riqualificazione dell'indebitamento di Ntv, «l'aspettativa è quella di una ripresa di importanti operazioni di acquisizione, sia immobiliari sia societarie, da parte di operatori qualificati con una componente di leva finanziaria ancora contenuta, ben strutturata e remunerata».

A parere Lombardi Segni e Associati, dice **Mara Fittipaldi**, partner responsabile del team banking, il mercato ha ritrovato fermento: «Si assisterà a una crescita del numero di operazioni di banking nel contesto dell'm&a distressed e all'ingresso di nuovi player non bancari». ♦



BENE GLI NPL
Secondo Catia Tomasetti, di BonelliErede, «nei prossimi mesi saranno molto frequenti operazioni sui non performing loans. E anche il mercato real estate è in ripresa»