

*Secondo il quinto rapporto Cms su merger&acquisition, crescono i locked box deal*

# M&a, un 2012 di stallo nell'Ue

*La crisi ha reso invece appetibili le aziende italiane*

**U**n 2012 di stallo per l'm&a in Europa. Secondo il rapporto annuale di Cms, infatti, il valore complessivo delle operazioni registrato dal network di studi legali non è aumentato rispetto al 2011.

Mentre per quanto riguarda il mercato italiano, dove è presente lo studio Cms Adonnino Ascoli & Cavasola Scamoni, guidato da Pietro Cavasola, si è generato un maggiore interesse da parte di investitori stranieri nei confronti di aziende domestiche, dovuto ai prezzi mediamente più competitivi per l'acuirsi della crisi e al credit crunch. Mentre le modalità adottate nel corso dell'attività di due diligence sono divenute più oculate.

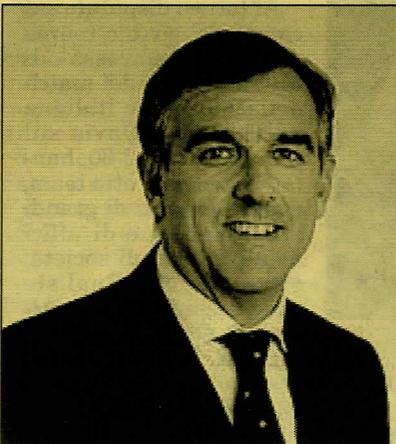
Ma vediamo il rapporto nel dettaglio, che fotografa le operazioni di m&a dal lato del compratore e del venditore.

## Il rapporto Cms

Analizzando oltre 1.700 operazioni concluse tra il 2007 e il 2012, il quinto m&a Study annuale di Cms dimostra come, malgrado la difficile situazione economica, i venditori siano riusciti a limitare i propri rischi nelle operazioni di m&a.

Il 2012, in particolare, sembra aver visto una crescita nel numero di «locked box deals» in tutta Europa, con particolare riferimento alla Gran Bretagna, il Benelux e l'Est europeo, giustificato dal fatto, secondo lo studio, che in queste regioni si sono concretizzate un maggior numero di operazioni con il coinvolgimento di fondi di private equity che favoriscono, di norma, questo tipo di transazioni.

La previsione di «cap» contrattuali alle responsabilità



Pietro Cavasola

del venditore ha invece una tendenza al ribasso: solo il 54% delle operazioni prevedono un «cap», per un valore

## La radiografia delle operazioni di m&a in Europa

Strumento contrattuale	Utilizzo
Clausole di «Earn-Out»	Ridotta attrazione, in generale, per questo tipo di clausole in Europa (16%)
Clausole di «de minimis» e «basket»	L'uso di questi strumenti è aumentato in Europa. Questa tendenza si è consolidata nel corso del 2012.
Liability caps	I caps per la general liability sono, in Europa, molto più alti rispetto agli Stati Uniti
Durata delle garanzie	La durata di 18-24 rimane la più utilizzata nel corso del 2011 e del 2012, essendo prevista nel 32% delle operazioni
Garanzie	Nel 2012 i compratori sono stati più cauti e hanno ottenuto nelle transazioni una qualche forma di garanzia, attraverso un escrow account o una garanzia bancaria (nel 42% delle operazioni)
Clausole Mac	In Europa sono relativamente rare nelle operazioni, essendo presenti solo nel 14% dei deal
Patti di non concorrenza	Mentre nel 2011 oltre la metà delle operazioni includeva questi patti (53%), lo scorso anno, per la prima volta dal 2007, c'è stata un'inversione di tendenza e nel 2012 solo il 46% delle operazioni hanno previsto una clausola di questo tipo

Fonte: M&a Study Cms

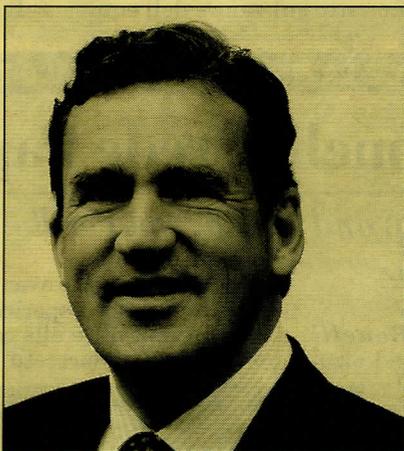
mediamente inferiore alla metà del prezzo d'acquisto. La durata delle garanzie si è assestata su un periodo di 12-24 mesi e si è registrata una significativa riduzione delle operazioni con un patto di non concorrenza a carico dei venditori. L'esistenza di un trend favorevole agli acquirenti è provata dal fatto che sempre più acquirenti riescono a ottenere forme di garanzia a protezione della loro posizione contrattuale.

## Il confronto con gli Stati Uniti

Il Cms European m&a study 2013, inoltre, analizza l'utilizzo delle clausole contrattuali confrontando Europa e Stati Uniti. Per quanto riguarda le clausole di «Earn-Out», in confronto con gli Stati Uniti, rimane una ridotta attrazione, in generale, per questo tipo di clausole (solo il 16% nel 2012). Mentre l'uso di clausole di «de minimis» e «basket» è aumentato in Europa al contrario degli Stati Uniti. Questa tendenza si è consolidata nel corso del 2012.

Anche i caps per la general liability sono molto più alti in Europa. Mentre la durata delle garanzie, dopo le fluttuazioni registrate nel

periodo 2007-2010, si è attestata a 18-24 mesi nel 2011 e



Cornelius Brandi

nel 2012, essendo prevista nel 32% delle operazioni.

Come nel 2011, inoltre, anche nel 2012 i compratori sono stati più cauti e hanno ottenuto nelle transazioni una qualche forma di garanzia, attraverso un escrow account o una garanzia bancaria (nel 42% delle operazioni).

## Il mercato italiano

Nel corso del 2012, in Italia, si è registrato ancora un significativo numero di operazioni che ha compreso nella formula del prezzo anche un sistema di earn out al raggiungimento di determinati obiettivi di business da parte della società target e più del 60% delle operazioni ha previsto una liability cap in capo al venditore per un importo

superiore al 50% del prezzo di vendita. In linea con la

tendenza emersa nel corso del 2011, la previsione della condizione sospensiva al closing rappresentata dalla capacità dell'acquirente di ottenere la provvista finanziaria è aumentata ulteriormente ed è oggi tipica in oltre un terzo dei deal italiani.

«Giunto oramai alla sua quinta edizione», commenta Cornelius Brandi, executive chairman di Cms, «l'm&a study si conferma come un validissimo strumento di consultazione per gli operatori del mercato e si dimostra ancora una volta un valore aggiunto che Cms offre ai propri clienti, oltre che un utile strumento di comprensione dello status del mercato».

Secondo Thomas Meyding, capo del Corporate Group di Cms, «il 2012 è stato un anno di stallo per le operazioni m&a, in cui il valore complessivo da noi registrato non è aumentato rispetto all'anno precedente. Ancorché sia divenuto più complesso reperire potenziali acquirenti sul mercato, una volta identificati gli acquirenti, questi hanno spuntato buone condizioni nelle operazioni».

© Riproduzione riservata

# ItaliaOggi

## ANCHE SU ANDROID

Leggere in mobilità non è mai stato così semplice!

### Con la nuova app è possibile:

- Sfolgiare la copia del giorno arricchita con video e link di approfondimento
- Ingrandire il testo degli articoli per una lettura più agevole
- Salvare gli articoli preferiti in archivio e consultare le copie arretrate

ItaliaOggi Digital Edition è disponibile su Web, iPad, Tablet e Smartphone Android

Disponibile su **App Store** **Google play**

Scarica la nuova App!