

È quanto emerge dal *Merger&Acquisition Study 2012* di Cms, che *AvvocatiOggi* anticipa

M&a, il 2011 è l'anno dei venditori

Crescono i compratori che fanno offerte, specie fondi private equity

DI DULIO LUI

Un incremento del 5% nell'intero 2011, ma anche un calo del 30% se si considera solo l'ultimo trimestre. Il mercato europeo delle fusioni e acquisizioni si è mosso in linea con il clima generale sui mercati, secondo quanto emerge dall'*M&a Study 2012* curato da **Cms** (organizzazione internazionale di studi legali e tributari indipendenti presente in 30 paesi, con 54 uffici e 2.800 professionisti), che *AvvocatiOggi* è in grado di anticipare.

Le nuove tendenze

Lo studio ha censito 350 operazioni nel Vecchio continente durante lo scorso anno, rilevando uno spostamento del pendolo a favore dei venditori. «Abbiamo rilevato una pressione crescente da parte della domanda, cosa che favorisce la posizione di chi si trova a vendere», commenta **Pietro Cavasola**, managing partner dello **Studio Cms Adonnino Ascoli & Cavasola Scamoni**, che fa parte del network internazionale. La liquidità arriva soprattutto dai fondi private, a caccia di prede da conquistare dopo la crisi, e il conseguente calo dei multipli, degli ultimi anni.



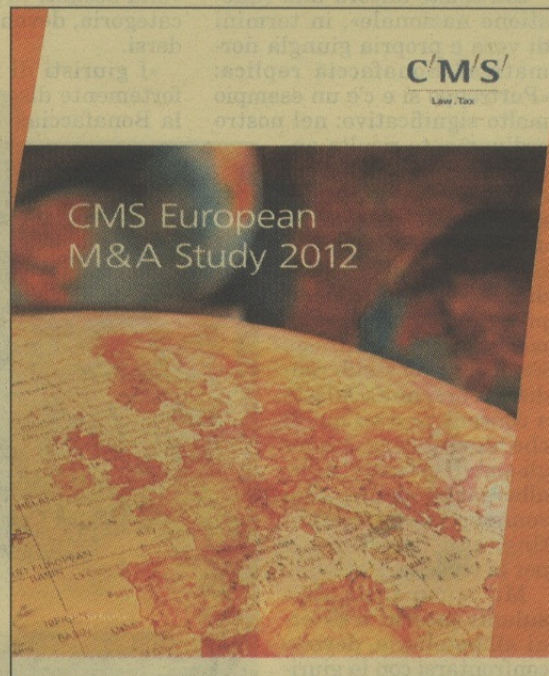
Pietro Cavasola

L'Italia in questo contesto si distingue per la decisa avanzata degli investitori stranieri sulle aziende della Penisola. «L'interesse è forte, segno evidente di un interesse spiccato verso alcuni pezzi del nostro sistema economico», prosegue Cavasola, «anche se alcune operazioni sono state rallentate, e in alcuni casi addirittura congelate, per le difficoltà di accesso al credito». Un segnale di quanto venga preso in considerazione dai

mercati il rischio-Italia.

Un 2012 da decifrare

Le tendenze emerse nella coda del 2011 si sono rafforzate nei primi mesi di quest'anno. «Il mercato si sta riposizionando su operazioni di taglia più contenuta e si mostra più prudente, adottando tempi lunghi per la finalizzazione delle operazioni», precisa l'avvocato. Che segnala un calo di interesse verso il fotovoltaico,



grande protagonista dell'M&a italiano fino al 2010, «alla luce delle incertezze normative sul settore, colpito da tagli agli incentivi e nuove regole non sempre chiare».

Focus su rischi

Passando dall'analisi nazionale al quadro internazionale che emerge dalla ricerca, **Thomas Meyding**, capo del Corporate Group di Cms, rileva una tendenza crescente a li-

mitare i rischi. «Sta cambiando l'atteggiamento rispetto al pre-crisi: registriamo un'adozione crescente di clausole a favore dei venditori come liability caps (tetti massimi di responsabilità, ndr) più basse, e generose condizioni de minimis. Insieme con una maggiore accettazione delle garanzie e delle coperture assicurative».

In ogni caso, i vantaggi non sono stati solo per i venditori: «A favore di buyer gioca la diffusione dei patti di non concorrenza da parte dei venditori e una maggiore preoccupazione su come ottenere più sicurezza dai venditori contro pretese di garanzia», precisa Meyding.

Quanto all'Europa, si assiste a un crescente riconoscimento della garanzia e assicurazione della responsabilità civile come soluzione per i casi in cui il venditore si rifiuta di dare garanzie (ad esempio venditori finanziari), mentre solo il 16% delle offerte censite conteneva una clausola material adverse change (possibilità per l'acquirente di svincolarsi dall'operazione prima della conclusione se si verifica un evento che compromette in modo significativo la situazione della società target), contro il 93% di quelle statunitensi.