

SPECIALE

FATTURATI 2018 – 2019

# Efficienza sotto pressione

*Fatturati, utili e squadre continuano a crescere.  
Diminuisce il risultato pro capite dei professionisti  
e cala il margine di profitto*

di Silvia Minnoni



SPECIALE

**I**L MERCATO **LEGALE** ITALIANO CONTINUA a crescere in termini di volumi e utili aggregati. Ma è aperta la sfida dei costi e della valorizzazione delle sinergie: in un mercato altamente competitivo le insegne sono alla ricerca di un'offerta a maggiore valore aggiunto e di maggiori efficienze interne. Una dinamica che non lascia esenti i grandi studi strutturati che non riescono a invertire la tendenza. Il trend a due facce emerge dall'analisi annuale di TopLegal sulle insegne che dichiarano i fatturati dell'esercizio. Nel dettaglio, il campione che ha preso parte all'indagine ha realizzato nel corso dell'esercizio 2018-2019 ricavi complessivi di 1 miliardo e 314 milioni di euro, in crescita dell'8% rispetto al miliardo e 214 milioni messi in cassa nel 2017-2018. Allo stesso tempo i numeri indicano in modo chiaro la sfida che il comparto sta affrontando: la necessità di accompagnare alla crescita dei volumi anche il miglior sfruttamento di sinergie legate alla valorizzazione del cross selling e alla gestione dei costi. A fronte di maggiori ricavi e di squadre più consistenti emerge uno scollamento in direzione negativa. Se da un lato si registra un aumento del 10% delle compagini, dall'altro il fatturato medio per professionista (Fpp)— risulta in calo dell'1,4 per cento. Allo stesso tempo nella partnership la torta da dividere (utile aggregato) è salita di solo il 4% a fronte di una crescita dei soci equity del 6 per cento. Ecco che l'utile per socio equity risulta in contrazione del 6,2 per cento.

L'analisi del Centro Studi di TopLegal, alla sua sesta edizione, prende in esame e pubblica solo dati forniti ufficialmente dagli studi promuovendo un processo di responsabilizzazione del mercato. Questa edizione ha visto la partecipazione di 49 insegne eterogenee per dimensione, tipologia e mercato di riferimento, qualcuna in meno rispetto all'anno precedente in cui a fornire i dati erano stati in 52. Tuttavia, di tutte le insegne partecipanti ancora solo 24 hanno dichiarato anche l'utile.

## I numeri del comparto

Il 73% degli studi che hanno dichiarato il fatturato in questa edizione registra una crescita dei ricavi, un gruppo in aumento rispetto allo scorso esercizio quando erano il 65 per cento.

La crescita dei volumi del comparto si è abbinata anche a una crescita complessiva degli utili per la maggioranza delle insegne. Crescita che ha riguardato il 70% di chi ha fornito il dato sui profitti. In aggiunta, più del 70% delle insegne prese in esame investe sul capitale umano e allarga la squadra. Meno significativa è invece la crescita del numero di soci equity di studio che è infatti aumentato solo per il 33% delle insegne. Nonostante la prudenza sulla compagine sociale, il rapporto utile/fatturato nell'ultimo esercizio è in media in leggero calo, scendendo al 43,1% rispetto al 44,3% dell'anno precedente.

## Insegne in evidenza

Il quadro generale così riassunto segnala tuttavia delle importanti differenze per quanto riguarda i singoli casi analizzati.

Con 145 milioni di euro, **Gianni Origoni Grippo Cappelli** si distingue per il quarto anno consecutivo come studio con il maggior fatturato dichiarato in Italia. Un risultato trainato, secondo quanto rivelato dallo studio a TopLegal, dagli ambiti M&a, private equity e restructuring.

Diverse sono infatti le operazioni in cui l'insegna si è contraddistinta. Tra queste, l'acquisto da parte di **Hitachi** dell'intero capitale sociale di **Ansaldo Sts** e il delisting della stessa, la mega acquisizione di **Abertis** a favore di **Atlantia**, l'affitto dei rami d'azienda del gruppo **Ilva** da parte di **ArcelorMittal** e l'assistenza a **Blackstone** nel deal **Versace**.

Al secondo e terzo posto, **Pwc Tls** e **Pirola Pennuto Zei** che si confermano sul podio rispettivamente con 140 e 130 milioni di euro. Una conferma anche per **Legance** che staziona tra i primi posti con un fatturato pari a 84

SPECIALE

## I top performer

Indagine fatturati 2018 - 2019



Fonte: elaborazione Centro Studi TopLegal

milioni imputato a una tendenziale crescita di tutte le practice e in particolare del corporate finance, il project finance e il banking. Legance nel 2018 ha partecipato a diversi deal fra i più importanti in Italia.

Tra questi, **F2i** nell'Opa con **Mediaset** su **Ei Towers**, gli obbligazionisti di **Astaldi** nel concordato del gruppo di costruzioni. Così come l'affiancamento, lato corporate finance, a **EssilorLuxottica** nel finanziamento volto all'acquisto in cash di azioni **Luxottica** nell'ambito delle procedure di sell out e squeeze out e correlata emissione di cash confirmation.

Tra gli internazionali è invece **Dla Piper** lo studio che archivia il fatturato più alto. Con una crescita del 15% rispetto all'anno precedente, cresce di oltre 11 milioni di euro e indica un fatturato di 87,3 milioni di euro.

Un risultato raggiunto grazie alla partecipazione a numerose operazioni svoltesi in Italia nell'ultimo anno nei settori corporate/M&a, finance, tax, Ip, employment e litigation & regulatory. In particolare, nel 2018 il dipartimento corporate finance è stato impegnato nella cartolarizzazione di **Credimi**, nella quotazione di **Ieg**, nel finanziamento di **Serenissima Sgr**, nel

SPECIALE

concordato **Waste Italia** e nella ristrutturazione di **Rainbow Magicland**. Così come la cessione di **Sungem Holding Italy**, la cessione di un portafoglio da parte di **Sunflower Sustainable Investment** e il finanziamento di **Mps Capital Services**, con la tecnica del project finance, di un parco eolico posseduto da **Tozzi Green**.

**Panetta** è, tra le altre insegne prese in esame, il primo per crescita percentuale. Un dato significativo per il giovane studio che al secondo anno del suo esercizio ha raddoppiato il fatturato (3,50 milioni di euro) e ha aumentato la squadra. In evidenza anche i numeri di **Dentons**: lo studio guidato da Federico Sutti continua il suo progetto in Italia e aumenta del 48% il fatturato passando da circa 22 a 33 milioni di euro con una squadra quasi raddoppiata a quota 133 professionisti.

### I trend dietro i numeri

Anche in questa edizione i dati mostrano che le insegne partecipanti registrano una crescita dei ricavi insieme a quella delle squadre. Un trend generale che, chiaramente, mostra dinamiche differenziate a seconda dei singoli studi. Da una parte ci sono realtà che hanno incrementato il fatturato in maniera più che proporzionale alla crescita delle squadre, suggerendo di saper fare leva in maniera sinergica sulle professionalità in campo. In questa categoria si segnalano realtà molto diverse tra di loro. **Gattai Minoli Agostinelli**, con un fatturato trainato soprattutto dalle practice corporate/M&a, banking & finance, ip e labour, cresce del 5% e i professionisti dell'1%. Nel suo ultimo bilancio **Lombardi Segni** registra una crescita dei ricavi del 10% mentre la squadra si ferma al 3 per cento. **Bird & Bird** aumenta il fatturato del 20%, grazie in particolare alle attività legate al corporate, e la squadra dell'11%. **Hogan Lovells** mostra volumi in crescita del 13% e i professionisti dell'8%, **Eversheds Sutherland** registra una crescita del 19% e del 2% della squadra. **Gitti** cresce del 20% nei ricavi e del 15% nei

professionisti. Infine, fa parte di questo gruppo, il già citato **Dla Piper**, che aumenta i ricavi del 15% e la squadra del 10 per cento.

Dall'altra parte, invece, si segnalano quegli studi che hanno registrato una dinamica opposta, aumentando il fatturato ma in maniera meno che proporzionale all'espansione della squadra.

Esemplificativi di questo gruppo sono studi come **Carbonetti** (fatturato +18%, professionisti +24%), **Gatti Pavesi Bianchi** (+5% e +13%), **Gianni Origoni Grippo Cappelli** (+10% e +14%), **Leading Law** (+7% e +30%), **Legance** (+8% e +18%), **Orrick** (+1% e +4%), **Pavesio** (+3% e +30%), **Pirola Pennuto Zei** (+8% e +33%), **Roedel** (+5% e +20%), **Sutti** (+3% e +12%) e **Withers** (+6% e +26%). Nel caso di **Ludovici Piccone** cresce solo nella squadra del 17%).

Una terza casistica, riguarda le insegne che hanno aumentato o mantenuto stabile il fatturato, a fronte di una riduzione del numero dei professionisti. Si tratta di studi come **Bonora**, **Lexant**, **Maisto** e **Zunarelli** che accrescono i loro ricavi pur mantenendo invariato il numero di professionisti. Oppure di insegne che mantengono un fatturato stabile registrando una leggera diminuzione della squadra, come

**R&p Legal** e **Tosi**.

In questo quadro, a registrare il miglior rapporto fatturato/numero di professionisti è **Maisto**, che segna 669 mila euro di fatturato per professionista. Si distinguono inoltre **Leading Law**, **Legance** e **Gatti Pavesi Bianchi**, rispettivamente con 535 mila, 483 mila e 458 mila euro di fatturato per singolo professionista. La media di mercato per quanto riguarda il campione analizzato è di 273 mila euro, in flessione rispetto ai 277 mila euro del 2017.

### Utili e partnership

Sono 24 gli studi che hanno comunicato anche l'utile. Si tratta del 50% del campione. Di questi ben 17 hanno segnalato una crescita nell'ultimo anno. **Dentons** è lo studio che ha

SPECIALE

Studio	Fatturato		Squadra		Fatturato/professionisti (FFP)	
	€ mln	Var. in €mln	Prof.	Var.	2018 € mln	2017 € mln
Bird & Bird *	30,000	5,000	125	12	0,240	0,221
Bonora	3,200	0,300	17	=	0,188	0,171
Carbonetti **	9,000	1,400	31	7	0,290	0,304
Carnelutti	25,000	1,500	111	9	0,225	0,230
Cms	20,100	2,300	92	7	0,218	0,209
De Berardinis & Mozzi	1,565	- 0,060	9	- 2	0,174	0,148
Dentons	33,039	10,764	133	56	0,248	0,289
Dla Piper *	87,300	11,600	262	24	0,333	0,318
Dwf *	5,200	n.d	27	9	0,193	n.d
Eversheds Sutherland	14,000	2,193	56	1	0,250	0,215
Fava	3,860	=	10	1	0,386	0,429
Fdl	2,900	-0,800	22	- 5	0,132	0,137
Gallavotti Bernardini	3,300	1,100	12	1	0,275	0,200
Gattai Minoli Agostinelli **	30,564	1,406	69	1	0,443	0,429
Gatti Pavesi Bianchi	36,600	1,800	80	9	0,458	0,490
Gianni Origoni Grippo Cappelli	145,000	13,000	328	40	0,442	0,458
Gitti	15,000	2,500	62	8	0,242	0,231
Hogan Lovells *	34,000	4,000	81	6	0,420	0,400
Ichino Brugatelli	9,700	0,040	44	3	0,220	0,236
La Scala	24,462	0,226	152	6	0,161	0,166
Leading Law	6,950	0,450	13	3	0,535	0,650
Legalitax	13,900	- 0,100	79	=	0,176	0,177
Legance	84,000	6,000	174	27	0,483	0,531
Lexant **	3,400	0,300	12	=	0,283	0,258
Lombardi Segni	29,200	2,700	108	3	0,270	0,252
Ls Lexjus Sinacta	27,196	1,155	180	7	0,151	0,151
Ludovici Piccone	12,000	=	28	4	0,429	0,500
Macchi di Cellere Gangemi **	14,900	- 2,200	100	3	0,149	0,176
Maisto	30,100	2,100	45	=	0,669	0,622
Mda	5,198	- 0,209	33	- 1	0,158	0,159
Mdba	3,400	- 0,400	35	- 6	0,097	0,093
Orrick	37,100	0,200	125	5	0,297	0,308
Osborne Clarke *	16,400	2,400	54	- 1	0,304	0,255
Panetta	3,500	1,800	11	4	0,318	0,243
Pavesio	7,200	0,200	35	8	0,206	0,259
Pirola Pennuto Zei	130,301	9,376	538	132	0,242	0,298
Pwc Tls	140,300	15,000	529	17	0,265	0,245
R&p Legal	21,000	0,200	103	- 1	0,204	0,200
Rödl	22,000	1,000	96	16	0,229	0,263
Russo De Rosa	14,400	- 0,300	44	1	0,327	0,342
Santiapichi	0,900	0,200	10	2	0,090	0,088
Studio Associato (Kpmg)	70,800	- 2,834	395	- 13	0,179	0,180
Sutti	25,500	0,700	135	14	0,189	0,205
Toffoletto De Luca Tamajo	19,600	0,572	65	2	0,302	0,302
Tonucci	28,200	1,400	139	2	0,203	0,196
Tosi	3,800	=	15	- 1	0,253	0,238
Trevisan & Cuonzo	10,000	n.d	30	1	0,333	n.d
Withers *	11,000	0,600	29	6	0,379	0,452
Zunarelli	3,190	0,490	36	=	0,089	0,075

\* Anno fiscale 1 maggio 2018 - 30 aprile 2019

\*\* Il dato dell'anno precedente è stato rivisto dallo studio rispetto a quanto comunicato l'anno precedente: Carbonetti (7,462 mln), Gattai Minoli Agostinelli (29 mln), Lexant (2,5 mln) Macchi di Cellere Gangemi (18 mln)

Fonte: elaborazione Centro Studi TopLegal



SPECIALE

Studio	Utile		Soci equity		Utile/socio equity (PPE)	
	€ mln	Var. in € mln	Soci	Var.	2018 € mln	2017 € mln
Bird & Bird *	n.d	n.d	16	2	n.d	n.d
Bonora	n.d	n.d	4	- 1	n.d	n.d
Carbonetti	4,500	0,679	8	=	0,563	0,478
Carnelutti	12,500	0,750	17	1	0,735	0,734
Cms	n.d	n.d	15	=	n.d	n.d
De Berardinis & Mozzi	0,600	- 0,128	2	=	0,300	0,364
Dentons	15,169	5,327	19	5	0,798	0,703
Dla Piper *	n.d	n.d	52	6	n.d	n.d
Dwf *	n.d	n.d	3	=	n.d	n.d
Eversheds Sutherland	n.d	n.d	n.d	n.d	n.d	n.d
Fava	n.d	n.d	7	=	n.d	n.d
Fdl	1,450	- 0,450	8	=	0,181	0,238
Gallavotti Bernardini	1,800	0,600	2	=	0,900	0,600
Gattai Minoli Agostinelli **	18,528	1,670	24	11	0,772	1,297
Gatti Pavesi Bianchi	n.d	n.d	16	=	n.d	n.d
Gianni Origoni Grippo Cappelli	n.d	n.d	58	- 1	n.d	n.d
Gitti	8,250	0,750	15	3	0,550	0,625
Hogan Lovells *	n.d	n.d	13	=	n.d	n.d
Ichino Brugnattelli	n.d	n.d	13	=	n.d	0,400
La Scala	3,222	- 1,939	9	- 1	0,358	0,516
Leading Law	n.d	n.d	13	+ 3	n.d	n.d
Legalitax	7,200	=	22	+ 1	0,327	0,343
Legance	n.d	n.d	32	+ 1	n.d	n.d
Lexant	0,900	0,300	2	=	0,450	0,300
Lombardi Segni	n.d	n.d	13	+ 1	n.d	n.d
Ls Lexjus Sinacta	13,987	0,595	88	=	0,159	0,152
Ludovici Piccone	n.d	n.d	9	- 1	n.d	n.d
Macchi di Cellere Gangemi **	5,000	- 0,500	16	- 1	0,313	0,324
Maisto	n.d	n.d	11	=	n.d	n.d
Mda	2,388	- 0,144	5	=	0,478	0,506
Mdba	n.d	n.d	2	=	n.d	n.d
Orrick	n.d	n.d	7	=	n.d	n.d
Osborne Clarke *	7,800	1,200	15	=	0,520	0,440
Panetta	n.d	n.d	2	=	n.d	n.d
Pavesio	4,200	0,100	12	+ 3	0,350	0,456
Pirola Pennuto Zei	n.d	n.d	42	- 2	n.d	n.d
Pwc Tls	n.d	n.d	44	+ 2	n.d	n.d
R&p Legal	11,400	0,200	25	- 1	0,456	0,431
Rödl	n.d	n.d	4	=	n.d	n.d
Russo De Rosa	n.d	n.d	9	=	n.d	n.d
Santiapichi	0,240	0,040	4	+ 1	0,060	0,067
Studio Associato (Kpmg)	29,100	- 4,137	28	+ 1	1,039	1,230
Sutti	7,500	0,300	23	+ 2	0,326	0,343
Toffoletto De Luca Tamajo	n.d	n.d	16	=	n.d	n.d
Tonucci	13,200	0,800	19	=	0,695	0,653
Tosi	1,800	0,100	6	=	0,300	0,283
Trevisan & Cuonzo	n.d	n.d	2	=	n.d	n.d
Withers *	3,410	0,180	9	+ 5	0,379	0,808
Zunarelli	0,800	0,170	5	=	0,160	0,126

\* Anno fiscale 1 maggio 2018 - 30 aprile 2019

\*\* Il dato dell'anno precedente è stato rivisto dallo studio rispetto a quanto comunicato l'anno precedente: Gattai Minoli Agostinelli (17,698 mln), Macchi di Cellere Gangemi (8,500 mln)

Fonte: elaborazione Centro Studi TopLegal

TOPLEGAL Review giugno/luglio 2019 • 63

Fonte: elaborazione Centro Studi TopLegal

SPECIALE

Studio	Margine di profitto (utile/fatturato)	
	ultimo anno %	anno precedente %
Carbonetti	50,0	50,0
Carnelutti	50,0	50,0
De Berardinis & Mozzi	38,3	44,7
Dentons	45,9	44,2
Fdl	50,0	51,4
Gallavotti Bernardini	54,5	54,5
Gattai Minoli Agostinelli	60,6	61,0
Gitti	55,0	60,0
La Scala	13,2	21,3
Legalitax	51,8	50,0
Lexant	26,5	24,0
Ls Lexjus Sinacta	51,4	51,4
Macchi di Cellere Gangemi	33,6	47,2
Mda	45,9	46,8
Osborne Clarke *	47,6	47,1
Pavesio	58,3	58,6
R&p Legal	54,3	53,8
Santiapichi	26,7	28,6
Studio Associato (Kpmg)	41,1	45,1
Sutti	29,4	29,0
Tonucci	46,8	46,3
Tosi	47,4	44,7
Withers *	31,0	31,1
Zunarelli	25,1	23,3

\* Anno fiscale 1 maggio 2018 - 30 aprile 2019

Fonte: elaborazione Centro Studi TopLegal

incrementato maggiormente il suo utile passando da 9,842 a 15,169 milioni di euro e registrando così un aumento del 54%. Tra gli studi che hanno registrato una crescita a doppia cifra si segnalano anche Lexant e Gallavotti Bernardini (entrambi +50%), Zunarelli (+27%), Santiapichi (+20%), Osborne Clarke e Carbonetti (+18%), Gattai Minoli Agostinelli e Gitti (+10%).

L'utile scende in questo ultimo anno solo per sei delle 24 insegne che hanno fornito questa informazione. Per quanto concerne il numero di soci equity, l'indagine fa registrare l'allargamento delle partnership per il 33% dei casi analizzati con una variazione complessiva del 6% rispetto all'anno scorso. Sono infatti 16 le insegne che

## L'indice TL25

Nel 2018-2019 l'esercizio risulta in crescita per la TL25, il paniere ristretto delle maggiori 25 insegne in Italia. Tuttavia, l'analisi complessiva dei numeri che emerge dall'analisi di TopLegal coinvolge anche le insegne appartenenti a questo paniere, dimostrando che anche gli studi più strutturati devono affrontare la sfida dell'attuale contesto di mercato altamente

Studio	Fatturato (€ mln)	
	Ultimo anno	Anno precedente
Gianni Origoni Grippo Cappelli	145,000	132,000
Dla Piper *	87,300	75,700
Legance	84,000	78,000
Orrick	37,100	36,900
Gatti Pavesi Bianchi	36,600	34,800
Hogan Lovells *	34,000	30,000
Dentons	33,039	22,275
Gattai Minoli Agostinelli **	30,564	29,158
Maisto	30,100	28,000
Bird & Bird	30,000	25,000
Lombardi Segni	29,200	26,500

\* Anno fiscale 1 maggio 2018 - 30 aprile 2019

\*\* Il dato dell'anno precedente è stato rivisto dallo studio rispetto a quanto comunicato l'anno precedente: Gattai Minoli Agostinelli (29,000 mln)

Fonte: elaborazione Centro Studi TopLegal

sperimentano un aumento numerico dei soci equity rispetto alle 25 che restano stabili e le sette che invece registrano una riduzione.

Ma la torta spettante in media ai soci equity scende nel 2018 a 470 mila euro rispetto ai 500 mila dell'anno precedente indicando quindi un calo dell'utile per singolo socio equity. Lo studio che registra il maggior utile per socio equity

SPECIALE

competitivo con la ricerca di un'offerta dei servizi a maggiore valore aggiunto e a maggiori efficienze interne.

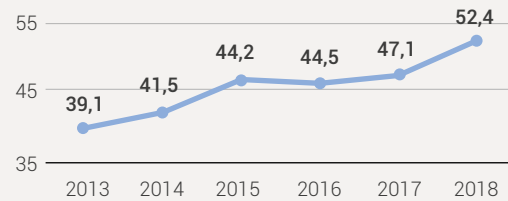
La scelta di considerare queste 25 insegne separatamente nasce dalla necessità di avere un campione meno eterogeneo per dimensione e attività e di poter così fornire un confronto maggiormente affidabile. Di queste, solo alcune forniscono disclosure sul dato economico. Il paniere dei 25 studi italiani e internazionali ha registrato un aumento medio del fatturato dell'11%, corrispondente a oltre 58 milioni di euro in più sull'esercizio precedente (che aveva archiviato una crescita media del 6%). Il dato si traduce in un aumento medio per singolo studio del 13 per cento. Si confermano alle prime tre posizioni **Gianni Origoni** **Grippe Cappelli** **Dla Piper** e **Legance**.

Primo per crescita risulta invece Dentons che ha ottenuto un incremento del 48% nel fatturato confermando la progressiva crescita a doppia cifra. Oltre agli studi già citati merita una menzione anche l'inglese **Bird & Bird** che cresce del 20% arrivando a 30 milioni di euro di ricavi. In evidenza anche l'americano **Orrick** che, chiudendo il bilancio fiscale a 37,1 milioni, è quarto nel ranking.

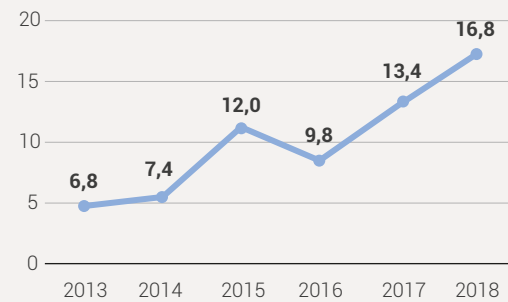
Anche la marginalità media per studio cresce. In valori assoluti è pari a 16,8 milioni di euro, l'utile medio per studio sale così del 26%

è Studio associato Kpmg con un utile per socio equity pari a 1,04 milioni di euro, nonostante un calo della marginalità complessiva comunicata dallo studio. Entrando nel merito della marginalità, quindi del rapporto tra utile e fatturato, nell'ultimo anno si nota anche su questo fronte un calo: questo rapporto è in media sceso a 43,1% rispetto ai 44,3% dell'anno precedente.

### Fatturato medio per studio (€ mln)



### Utile medio per studio (€ mln)



Fonte: elaborazione Centro Studi TopLegal

rispetto allo scorso anno (comunque il 10% in meno rispetto alla crescita media registrata tra il 2016 e il 2017). Eppure, anche qui il dato del fatturato medio per professionista indica uno stallo nella capacità dei singoli professionisti di generare maggiori volumi.

Sono nel complesso 11 le insegne che hanno registrato un calo nel margine di profitto, mentre sono quattro quelle che sono riuscite a mantenerlo stabile tra i due anni, nove sono invece quelle che hanno registrato un aumento.

Si segnala tra queste Gattai Minoli Agostinelli, l'unica insegna per cui tale rapporto supera il 60 per cento. ■