

DUE DILIGENCE

MERCATO DEL PE INGESSATO. DA INIZIO ANNO CENSITI SOLO 16 DEAL

■ «Il mercato è ingessato. I consulenti lavorano tantissimo, valutano tantissime aziende, si impegna in analisi lunghe e laboriose ma poi di operazioni quasi non se ne concludono», aveva dichiarato a MF-Milano finanza lo scorso 5 settembre Eugenio Morpurgo, amministratore delegato di Fineurop Soditic. Non solo. Continuava Morpurgo: «I soggetti industriali riescono a stringere qualcosa, mentre i fondi di private equity sulle grandi operazioni sono quasi scomparsi dalla scena. In particolare sono venuti meno, in questi mesi del 2009, i fondi specializzati in operazioni buyout, quelli che in tempi di grande liquidità e di disponibilità di leva pagavano i prezzi più alti». Il risultato? Che nel database di Fineurop a oggi sono censite soltanto 16 operazioni concluse da fondi di private equity in Italia, che diventano 15 se si esclude la ricapitalizzazione di Ferretti, visto che chi ha messo mano al portafoglio, oltre a Norberto e i manager, è Mediobanca e quindi non un fondo. Per di più, visto che nella maggior parte dei casi si tratta di operazioni piccole, è anche molto complicato trovare i dati per ricostruire i multipli di valutazione, multipli che peraltro, spiegava ancora Morpurgo, non sono molto affidabili, «perché in realtà le operazioni che si stanno concludendo, sia piccole sia grandi, hanno una forte componente di flessibilità per quanto riguarda il

prezzo. Spesso si prevede infatti una clausola di earn-out, cioè la possibilità di aumentare il prezzo di vendita in relazione al raggiungimento di certi obiettivi di utile futuri da parte dell'azienda acquisita».

Dall'estero

BLACKSTONE E BAIN CAPITAL FANNO BINGO CON I FONDI SUL CREDITO

■ Il rally che ha caratterizzato i CLOs (Collateralized loan obligations), cioè le cartolarizzazioni di prestiti in gran parte high yield, ha fatto ricchi i fondi di private equity che ci avevano scommesso all'inizio della scorsa primavera. Secondo uno studio di Citigroup, le tranche di cartolarizzazioni Usa in dollari con rating AA hanno raddoppiato il loro valore negli ultimi quattro mesi arrivando oltre quota 60 punti su 100 di nominale, mentre le tranche con rating BBB lo hanno addirittura triplicato arrivando a oltre quota 30. In particolare a cavalcare bene l'onda sono stati i fondi di Blackstone e Bain capital. Blackstone, infatti, con la sua società specializzata GSO capital partners, aveva lanciato lo scorso marzo il fondo Jackson Square CLO per investire appunto in leveraged loans, fondo che poi è stato liquidato in agosto con la vendita di circa 240 milioni di dollari di CLOs, dopo il rally delle quotazioni dei loans high

TUTTI I DEAL DI PRIVATE EQUITY DEL 2009

Società acquirente	Società target	Quota nel capitale	Investimento in equity (mln di €)
❖ F2i and Axa	Enel Rete Gas	80%	480
❖ Investindustrial e Alpha	Permasteelisa*	61%	circa 350
❖ Mediobanca e altri investitori	Ferretti	47%	85
❖ Mps e Sici	Imer	13%	85
❖ Europa Investimenti	Faber Factor	controllo	50
❖ BS pe	TINet	controllo	47
❖ Atlantis Capital	Desa International	attività internaz.	14,5
❖ Industrial Assets	Todomondo	70%	11
❖ De Agostini e Orlando Italy	White Star	100%	8
❖ Sici	Conte of Florence	minoranza	3
❖ Cape	T-Link di Navigazione	56%	2,8
❖ Camelot	Vecellio Occhiali	controllo	n.d.
❖ Cape Natixis Due	ITP Spa e Tessiture Imperiali Srl	70%	n.d.
❖ Mps Venture	Igs Riva	40%	n.d.
❖ Dgpa	Production	65%	n.d.
❖ Lcapital	Dondup*	50%	n.d.

yield. Secondo i calcoli di Citigroup, gli investitori nelle tranche senior del fondo hanno portato a casa in quattro mesi ritorni nell'ordine del 60% su base annualizzata e quelli che hanno investito nelle tranche junior ritorni addirittura nell'ordine del

180%. Quanto alla società di Bain capital, Sankaty advisors, aveva acquistato tranche di CLOs per 949 milioni di dollari alla fine di aprile. A oggi, sempre secondo i calcoli di Citigroup, quei CLOs stanno pagando ritorni annualizzati superiori al 100%.