

È IL VALORE DEGLI INVESTIMENTI GIÀ DELIBERATI RISPETTO ALLA DOTAZIONE DI 1,2 MLN

# Fondo Italiano a quota 660 mln

## DUE DILIGENCE

### TORNANO I MEGA BUYOUT, DOPO DELL'ANCHE EE

■ Due cordate di colossi del private equity si stanno organizzando per trovare i finanziamenti necessari a lanciare un'offerta su EE, l'operatore di telefonia mobile britannico nato dalla fusione tra Orange e T-Mobile e controllato da France Télécom e Deutsche Telekom. Secondo la stampa britannica si stanno fronteggiando, da un lato l'accoppiata KKR-Apax e, dall'altro, il consorzio Blackstone-CVC Capital Partners. Se l'operazione andrà in porto, si tratterà del buyout più grande d'Europa dal 2008. Si parla infatti di una valutazione di circa 10 miliardi di sterline (cioè 11,6 miliardi di euro): solo 3 miliardi di sterline che saranno finanziati con equity dei fondi, mentre il resto sarà finanziato con ricorso a debito e in particolare con l'emissione di bond high yield. Certo, si tratta di una cifra ben lontana da i 24,4 miliardi di dollari del buyout annunciato nei giorni scorsi su Dell. Il Cda del terzo produttore al mondo di computer quotato a Wall Street ha infatti dato il suo via libera all'offerta della cordata di acquirenti formata dal fondatore



e ceo Micheal Dell (15,7% del capitale) e dal fondo di private equity Silver Lake, che offrirà agli azionisti 13,65 dollari per azione. Il tutto per una valutazione del gruppo di appunto ben 24,4 miliardi di dollari, che classifica questo Lbo come il buyout tecnologico più grande dal 2008 (il più grande in assoluto era stato invece l'Lbo di First Data da parte di KKR per oltre 25 miliardi di dollari nel 2007). Secondo Thomson Reuters, però, la cifra di 13,65 dollari per azione è solo 8 volte gli utili per azione stimati di Dell, contro un multiplo medio di 12 volte al quale sono attualmente valutati i competitor di Dell. Silver Lake metterà sul piatto un miliardo. Quanto a Dell, arrotonderebbe al rialzo la sua quota, valutata circa 3,6 miliardi, investendo altri 700 milioni. Il tutto sarebbe poi finanziato con ricorso a debito per 15 miliardi, con Microsoft che fornirà un finanziamento di 2 miliardi.

*Se verrà mantenuto questo ritmo di attività, nel giro di un anno si potrà pensare alla raccolta di un nuovo veicolo. Che stavolta riguarderebbe anche gli istituzionali esteri. Questi già a oggi hanno coinvestito con il Fondo circa 300 mln*

DI STEFANIA PEVERARO

**C**on 660 milioni di euro di investimenti deliberati in meno di tre anni, il Fondo Italiano di Investimento ha già impegnato oltre la metà della sua dotazione di 1,2 miliardi di euro e, tenuto conto del fatto che almeno 150 milioni andranno tenuti da parte per seguire le aziende in portafoglio, è ragionevole immaginare che il Fondo Italiano possa lanciare un secondo fondo nel giro di un anno. E che questa volta la raccolta possa comprendere anche investitori istituzionali internazionali.

**Quanto ha già investito il Fondo.** Al momento, il Fondo ha condotto 32 investimenti diretti in aziende per un totale di oltre 300 milioni di euro impiegati tra sottoscrizione di aumenti di capitale e di prestiti convertibili. Non solo. Secondo quanto risulta a MF

*Private Equity*, il Consiglio di amministrazione ha già deliberato altri 3 investimenti diretti, che verranno annunciati a breve per un ammontare complessivo di 11,6 milioni. Nel frattempo, poi, il Fondo Italiano ha anche investito in 13 nuovi fondi di private equity e di venture capital, sottoscrivendo impegni per un totale di 256 milioni. A questi si aggiungono altri 5 investimenti indiretti appena deliberati da Cda per altri 85,5 milioni. Un'attività, quella dell'investimento indiretto, che ha permesso la nascita di nuovi veicoli di investimento dedicati alle piccole e medie imprese italiane per circa un miliardo di euro, che a loro volta hanno raccolto capitali anche da investitori istituzionali internazionali per un totale vicino ai 300 milioni. In particolare, il Fondo Europeo per gli Investimenti ha coinvestiti nei nuovi fondi al fianco del Fondo Italiano ben 140 milioni. Da qui l'ipotesi che in occasione del secondo fundraising del Fondo, quei medesimi investitori esteri possano essere interessati a sottoscrivere direttamente quote nel nuovo fondo.

L'ammontare degli investimenti complessivamente deliberato fino a oggi dal Cda arriva a circa 660 milioni, cioè a poco più della metà della dotazione del Fondo, che nel marzo 2010 era stato lanciato con un miliardo di euro, messo sul piatto dagli azionisti fondatori di Fondo Italiano d'Investimento sgr (Tesoro, Cdp, Confindustria, Abi, Intesa Sanpaolo, Mps e Unicredit). Nell'estate 2010 è poi entrato

## LE PARTECIPAZIONI DIRETTE DEL FONDO ITALIANO D'INVESTIMENTO

Dati in milioni di euro	Fatturato 2011	Data closing	% capitale <sup>(1)</sup>	Capitale investito
◆ Surgital	50,6	gennaio 2013	15%	10,6
◆ Marsili&Co. (2)	49,8	n.d.	n.a.	10
◆ Turbocoating (3)	37,7	gennaio 2013	15%	10
◆ Costruzioni Aeronautiche Tecnam (2)	24,5	n.d.	n.a.	6,5
◆ Mesgo (2)	35,8	n.d.	n.a.	8
◆ Team Ambiente (via Eco Eridania) (4)	28,7	novembre 2012	n.a.	1,4
◆ Mape	70,8	ottobre 2012	30%	10 (8)
◆ Megadyne	182,8	settembre 2012	14%	20
◆ Emarc	139	luglio 2012	31%	10
◆ Imago Technologies (Antares Vision)	16,1	luglio 2012	21%	5
◆ General Medical Merate	68,3	giugno 2012	29%	13
◆ Labomar	17	aprile 2012	29%	5,5
◆ Farmol	39,3	aprile 2012	33%	6,3
◆ Angelantoni Test Technologies	61,3	maggio 2012	35%	8
◆ Rigoni di Asiago	63,1	febbraio 2012	35%	10
◆ Zeis Excelsa	137,9	maggio 2012	20%	20 (8)
◆ Futura holding (Gruppo La Patria) (5)	24,2	aprile 2012	32%	9,3
◆ Brazzoli (via Arioli) (6)	27	maggio 2012	n.a.	1,3
◆ Tbs Group	195,3	febbraio 2012	13%	20 (8)
◆ Sira Group	36,7	gennaio 2012	34%	12
◆ Elco	24,3	gennaio 2012	30%	5
◆ Imt	79	dicembre 2011	28%	10 (8)
◆ DbA Group	19	dicembre 2011	23%	4
◆ Amut	47,1	dicembre 2011	40%	10
◆ TrueStar Group	37,5	ottobre 2011	25%	10,2
◆ Sanlorenzo	214,6	ottobre 2011	22%	15
◆ Eco Eridania	20,5	settembre 2011	39%	10
◆ Cartour	57,5	giugno 2011	25%	17,5
◆ Geico-Lender (7)	30,2	maggio 2011	12%	3
◆ Bat	44	marzo 2011	22%	6,7
◆ Comecer	36,9	maggio 2012	33%	7,5
◆ Arioli	19,4	maggio 2011	33%	4,5

(1) Non comprende l'eventuale conversione del POC. (2) Non sono disponibili dati di dettaglio, in attesa del closing. (3) Operazione realizzata in co-investimento con EdRIP... (4) ... con Xenon Private Equity... (5) ... con PM&Partners... (6) ... con Varese Investimenti... (7) ... con Allante Private Equity. (8) Comprensivo del Prestito Obbligazionario Convertibile

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

in aumento di capitale nella sgr anche l'Istituto centrale delle Banche popolari italiane, che ha a sua volta sottoscritto un impegno per 100 milioni, assieme a Credito Valtellinese, Banca popolare di Milano, Biper, Ubi e Banca di Cividale, che hanno versato invece 20 milioni a testa, per un totale di 200 milioni, portando l'intera dote del fondo a 1,2 miliardi.

**Investimenti a ritmo forzato.** La «sovraproduzione» di investimenti non ha mancato di attirare critiche, da parte di chi ritiene che il management team del Fondo Italiano non abbia in realtà il tempo di valutare come dovuto le proposte di investimento.

D'altra parte il ritmo degli investimenti deve per forza essere veloce, perché il Fondo Italiano, così come la maggior parte dei fondi di private equity, ha un regolamento che prevede un periodo di investimento di 5 anni e un periodo di disinvestimento di ulteriori 5 anni, il che impone un ritmo di attività accelerato, vista l'ingente dimensione della dotazione di capitali in con-

fronto alla piccola dimensione dei singoli investimenti. Come evidenziato dalla tabella in pagina, infatti, il Fondo Italiano ha investito da un minimo di 3 milioni di euro a un massimo di 20 milioni in ciascuna società. E lo stesso vale per gli investimenti indiretti, con i ticket che sono andati dai 10 milioni a 360° Capital Partners e dagli 11 milioni ad HAT Holding All Together ai 25 milioni ciascuno assegnati Progressio Investimenti II, ad Alto Capital III e a Winch Italia (Edmond de Rothschild) sino a un massimo di 35 milioni a Wise Equity III. In mezzo, poi, ci sono i 20 milioni ciascuno assegnati a Finanza e Sviluppo Impresa, a Gradiente I, ad Arca Impresa III Parallel e a NEIP III e i 15 milioni ciascuno a Vertis Capital Parallel, a Star II e Sofinova Capital VII.

**Come lavora il management team.** Detto questo, il Fondo si è dotato di un management team molto numeroso, che negli ultimi tre anni è riuscito appunto a vagliare 1.250 segnalazioni per investimenti diretti per arrivare ai 35 investimenti deliberati e

a 9 aziende per le quali è stato già avviato un processo strutturato di due diligence. L'amministratore delegato Gabriele Cappellini è affiancato infatti da 44 professionisti, dei quali 13 amministrativi e 31 del team di investimento, distinto tra area Nordovest (Lorenzo Baraldi più 6 professionisti), area Nordest (Francesco Sogaro più 6), area Centrosud (Gianpaolo Di Dio più 6), Progetti Speciali e Monitoraggio (Renato Salsa più 4), Fondo di Fondi (Luigi Tommassini più 3).

Al momento è ancora presto per valutare se gli investimenti del Fondo Italiano si sono rivelati di successo. Tuttavia è già importante sottolineare che a oggi ben 14 aziende partecipate hanno condotto acquisizioni (in tre casi supportate da un ulteriore investimento di capitale da parte del Fondo) e che le aziende entrate in portafoglio nel 2011 hanno aumentato in media del 15% i dipendenti e hanno visto crescere il fatturato del 20%, con una quota media di export sul totale del fatturato del 45%. (riproduzione riservata)