

Potenziale rendimento a due cifre e rischio limitato sono la combinazione vincente di alcuni fondi specializzati in debito, che puntano a sfruttare la crisi finanziaria in atto. Ma occorre tenere conto che il capitale resta immobilizzato per alcuni anni. Vantaggi e limiti | **Oscar Boldini**

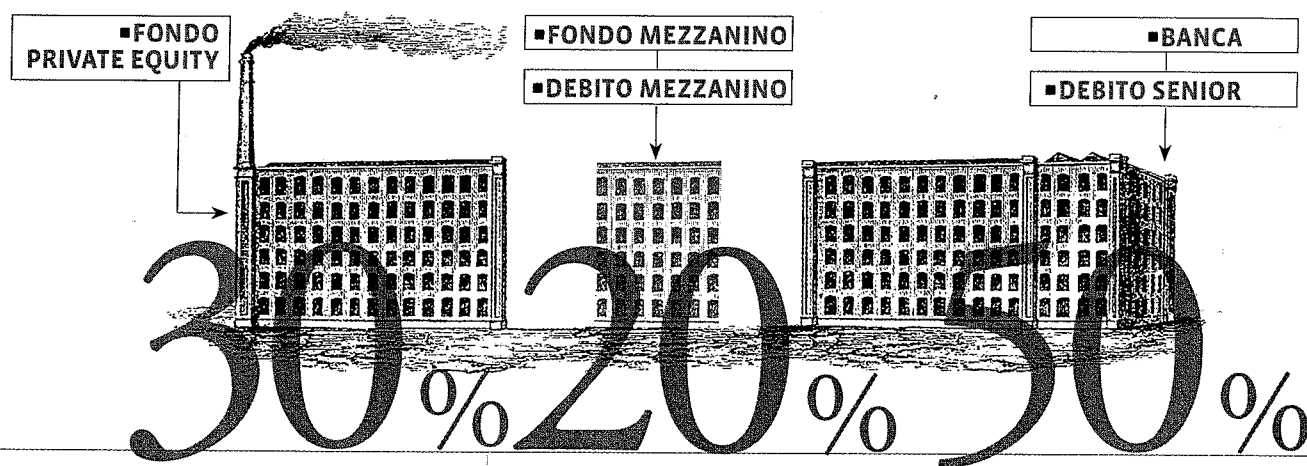
## Il bello del mezzanino

«Quando il sangue scorre per le strade, quello è il momento di comprare». Parola di Nathan Mayer Rothschild, capostipite del celebre casato di banchieri tedeschi. Un motto di cui stanno facendo tesoro alcuni fondi di private equity a caccia di opportunità di investimento a sconto, che in questa fase fioccano, complici i mercati in forte contrazione e il rallentamento economico. Assieme a loro, di riflesso, è tempo d'affari anche per le strutture di credito mezzanino che ne finanziano parte delle operazioni. «Il rendimento medio offerto attualmente dai fondi

mezzanino non è alla portata di tutti, perché la soglia di ingresso parte da alcuni milioni di euro e presuppone di immobilizzare il capitale per tutti gli anni della durata del fondo, in genere sette. Però la soddisfazione per quella parte di patrimonio impiegata può essere rilevante e soprattutto a basso rischio, due concetti che raramente vanno d'accordo. Nel caso dell'investimento in debito mezzanino, una delle poche eccezioni che confermano la regola, una recente analisi condotta sul portafoglio storico (15 anni) di Icg, uno dei maggiori player mondiali del comparto, ha rilevato che il tasso di

default, cioè di fallimento del debitore, si aggira attorno al 3%. Nel private equity è più che doppio, ma il maggior rischio è compensato da un rendimento del fondo che parte dal 20% annuo per arrivare anche al doppio.

Ma come funziona il mezzanino e perché riesce a combinare rendimento eccellente con basso rischio? «Quando un fondo di private equity decide di comperare una quota di minoranza o maggioranza in un'azienda, finanzia l'acquisizione in parte con il proprio capitale e in parte ricorrendo al debito. Un parte di questo può essere il cosiddetto mezzanino», spiegano Phi- ▶▶



mezzanini viaggia tra il 10% e il 14% annuo al netto di imposte e commissioni», spiega Edoardo Professione, amministratore delegato di Af Mezzanine sgr, una struttura recente creata dall'incontro tra una finanziaria milanese, Fineurop Soditic, e il Banco Polare, la quarta banca italiana. La possibilità di investire in un fondo

### IN MEZZO TRA DEBITO E CAPITALE

In genere, nell'acquisizione di un'azienda da parte di un fondo di private equity, il 30% dell'investimento viene finanziato dai capitali propri (capitale di rischio), il 50% viene preso a prestito dalle banche (debito senior) che hanno diritto a rimborsi privilegiati, nel caso di crisi del debitore. La fetta rimanente (20%) può essere finanziata dal ricorso al debito mezzanino, chiamato così perché si trova in una posizione intermedia in termini di rischio e costo tra debito senior e capitale di rischio. In altre parole, se l'impresa finanziata dovesse fallire, l'accesso a eventuali rimborsi vedrebbe privilegiate le banche, seguite dai «creditori mezzanini» e infine dagli azionisti.

## Investimenti alternativi

► lippe Minard e Andrea Cappuccio, rispettivamente amministratore delegato e responsabile degli investimenti di Mezzanove Capital del gruppo Mezzanove, che ha come azionisti di riferimento Intesa Sanpaolo e Bi-Invest, controllata dalla famiglia Bonomi.

In genere, nell'acquisizione di un'azienda da parte di un fondo di private equity, il 30% dell'investimento necessario viene finanziato con i fondi propri (capitale di rischio) e il 50% tramite prestiti bancari che hanno diritto a rimborsi privilegiati, grazie alle garanzie particolari stabilite in fase contrattuale (debito senior). La fetta rimanente può essere finanziata dal ricorso al debito mezzanino, chiamato così perché si trova in una posizione intermedia in termini di rischio e costo tra debito senior e capitale di rischio. In altre parole, se l'impresa finanziata dovesse fallire, l'accesso a eventuali rimborsi vedrebbe in pole position le banche, seguite dai «creditori mezzanini» e infine dagli azionisti.

«I fondi mezzanini hanno comunque

getto. Inoltre un eventuale default non si traduce automaticamente in una perdita secca. «In genere si riesce a recuperare almeno il 40%», conferma Cappuccio.

Un'altra strada che i fondi mezzanini hanno per accrescere la redditività è quella di acquistare debiti a un valore inferiore a quello facciale. «I fondi mezzanini possono anche acquistare prestiti emessi sul mercato secondario», conferma Professione. Che proprio qualche mese fa, visti i buoni risultati emersi dai primi nove mesi di gestione nel bilancio di Ferretti (yacht), ha acquistato a sconto circa 14 milioni di prestito. In questi casi il rendimento dell'operazione si moltiplica, perché se un debito di 100 viene ceduto a 80 o 90, pur di liquidarlo in anticipo sulla normale scadenza, come succede in momenti di tensione finanziaria come l'attuale, al momento del rimborso (a 100) l'interesse maturato nel tempo si somma al guadagno di capitale.

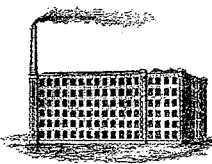
Il fondo Mid-Capital Mezzanine che

fondi di debito mezzanino in fase di raccolta, in cui sia cioè possibile investire. Ma nei prossimi mesi un paio di società potrebbero avviare altrettanti nuovi fondi. Mezzanove Capital ha in programma un nuovo fondo nel 2009, viste le numerose richieste che ha avuto. Af Mezzanine, che ha chiuso la raccolta alla fine di novembre scorso, lancerà nuove iniziative non prima di fine anno. Che fare dunque, nel frattempo, se non si vuole perdere l'opportunità? Chi ha la possibilità può cercare di investire nel mercato europeo, ricco di iniziative.

Un'alternativa meno impegnativa e alla portata di investitori anche medi può essere quella di puntare su alcuni etf di recente costituzione. Come per esempio il Privex, un etf creato da Lyxor (Société Générale). L'indice di riferimento, il Private equity index, è rappresentato dalle 25 maggiori e più liquide società di private equity quotate sui listini mondiali, diversificate per tipologia di investimento (venture capital, buy-out, mezzanine e re-



*«Il rendimento medio offerto attualmente dai FONDI MEZZANINI viaggia tra il 10 e il 14% annuo al netto di IMPOSTE E COMMISSIONI», ma bisogna investire alcuni milioni di euro e IMMOBILIZZARE IL CAPITALE per anni*



### IL MANAGER DEL MEZZANINO

Edoardo Professione, ad di Af Mezzanine sgr, una struttura creata in joint venture tra Fineurop Soditic e il Banco Popolare, la quarta banca italiana.

un'ulteriore protezione implicita», aggiunge Minard, «perché investono in operazioni di acquisizione in cui vengono effettuate analisi che consentono una due diligence particolarmente profonda e accurata». Il che vuole dire che si compra dopo aver valutato con molta accuratezza la solidità dell'og-

la società Af Mezzanine gestisce ha una dotazione complessiva di 150 milioni di euro (90 milioni di equity e la parte restante a debito), circa il 60% dei quali sono già stati investiti per finanziare otto differenti operazioni. «Abbiamo attuato una forte diversificazione per settori, privilegiando quelli anticiclici e con un business ormai consolidato e maturo, con l'obiettivo di contenere il rischio», prosegue Professione.

### Dove investire

Attualmente, in Italia non ci sono

structuring). Ha un costo di gestione dello 0,7% ed essendo denominato in dollari espone al rischio di cambio. Si tratta di prodotti prevalentemente azionari, con un profilo di rischio quindi molto più elevato rispetto a private equity e mezzanino. Discorso analogo vale per alcuni comparti di sicav sottoscrivibili in Italia, come Strategia private equity di Nextam partners o Private equity strategies di Duemme sicav di Banca Esperia. Il vantaggio di fondi ed etf? L'investimento minimo è basso ed è possibile disinvestire rapidamente. ■