

Fusioni e acquisizioni. L'Osservatorio M&A dell'Università Bocconi

Brusca frenata per i deal

Concluse finora 620 transazioni
ma con il violento stop d'ottobre
In evidenza Piaggio Aero e Guala

Battuta d'arresto senza precedenti nel mercato delle fusioni e acquisizioni. Secondo le rilevazioni dell'Osservatorio M&A dell'Università Bocconi di Milano, a fine ottobre 2008, sono infatti poco più di 620 le operazioni di fusione e acquisizione da archiviare: di queste, 600 si sono concluse inoltre nei primi nove mesi dell'anno. Un dato di chiara interpretazione: significa che le transazioni realizzate in ottobre sono solo il 30% della media mensile. Affiorano, dunque, con l'inevitabile slittamento temporale, i segnali di forte crisi dell'economia e dei mercati finanziari.

Passando al commento delle operazioni presenti in tabella, sembra relativamente vivace il settore dei mezzi di trasporto (e dei settori indotti) che, nell'ultimo trimestre, registra l'acquisizione da parte della modenese **GB Ricambi**, del 77% del capitale di **Tms**, cioè una società belga che produce e distribuisce parti di ricambio in oltre 40 Paesi nel mondo.

Sono anche altre le operazioni sotto esame. C'è infatti stata l'acquisizione, da parte di **Cobra Automotive Technology**, del ramo d'azienda della statunitense **Continental Automotive**, relativo alla progettazione, produzione e distribuzione dei sistemi di aiuto al parcheggio (*Parking Aid*) e di parcheggio automatico e semiautomatico (*Park Mate System*).

Ma i riflettori sono stati puntati anche sull'acquisizione, (*cross border* questa volta dagli Stati Uniti verso l'Italia) del business delle sospensioni del gruppo italiano **Marzocchi**, da parte della **Tenneco** ed, infine, sull'ar-

ticolata operazione con la quale la indiana **Tata Ltd**, in parte attraverso l'acquisto di azioni e, in parte, attraverso la sottoscrizione di un importante aumento di capitale, è entrata con il 30% nella ligure **Piaggio Aero Industries** diventando, con le famiglie Ferrari e Di Mase e con l'*investment company* del Governo di Abu Dhabi, **Mubadala Development Company**, uno dei tre azionisti di riferimento della **Piaggio Aero Industries**: il prezzo dell'operazione, che alcune indiscrezioni indicherebbero in circa 100 milioni, non è stato tuttavia reso noto dalle parti coinvolte.

Quanto a valori, sul mercato domestico e *cross-border*, oltre al *closing* dell'acquisizione della **Cifa**, del valore di circa 511 milioni di euro, vanno segnalate altre tre operazioni superiori ai 250 milioni. Nel settore dei servizi connessi all'industria delle bevande, c'è infatti stata l'acquisizione da parte di **Coca-Cola Hellenic Bottling** del *franchisee* per l'imbottigliamento della coca-cola **Socib**. Il valore dell'operazione è pari a 270 milioni di euro incluso il debito.

Nel settore della gomma e materie plastiche, c'è poi stata l'offerta pubblica di acquisto volontaria promossa da **Gcl Holding** sulla totalità delle azioni ordinarie di **Guala Closures**, che si è conclusa con adesioni che rappresentano il 97,28% del capitale di Guala, per un controvalore di circa 282,89 milioni. Al *delisting* del titolo seguirà l'esercizio dello *squeeze-out* sul residuo 2,72%, che porterà alla fine il controvalore complessivo dell'operazione a circa

291 milioni.

Nel settore dell'abbigliamento infine, va archiviata l'acquisizione da parte di **Fuori il Sacco Srl**, newco partecipata dal fondo **Carlyle** (48%), **Ruffini Partecipazioni** (38%), **Brands Partners 2** (13,5%) e il management (0,5%), dell'intero capitale sociale di **Moncler**, al prezzo complessivo di 408, con un leverage pari a 1,46.

Stefania Pellegatta

stefania.pellegatta@unibocconi.it



Fusioni e acquisizioni: l'osservatorio M&A della Bocconi

Le principali operazioni realizzate o concluse nei mesi di settembre e ottobre 2008. Salvo diversa indicazione i moltiplicatori sono stati calcolati sui bilanci al 31/12/2007. Nella colonna «Società acquisita» sono di norma indicati gli advisor del venditore.

| Periodo | Società acquisita | Società acquirente | Quota acquisita | Prezzo (0000) |
|---------------------|--|---|---------------------------------------|---------------|
| 1 Settembre | Trading, Maintenance et Services (Belgio) | Gb Ricambi | 77,00% | 21.500 |
| Moltiplicatori: | Enterprise Value/ Valore della produzione = 0,82 | Enterprise Value/MOL= 7,96 | Equity Value/ Patrimonio Netto= 6,52 | - |
| 2 Agosto | Socib | Coca-Cola Hellenic Bottling Company SA (Grecia) | 100,00% | n.d. (1) |
| 3 Settembre | Mittel | Solofid | 6,39% | 16.825 |
| Moltiplicatori: (2) | Equity Value/ Attivo totale = 0,41 | Equity Value/ Reddito Netto = 12,42 | Equity Value/ Patrimonio Netto = 0,62 | - |
| 4 Settembre | Continental Automotive* (Stati Uniti) | Cobra Automotive Technologies | 100,00% | 7.000 |
| 5 Settembre | Gruppo Marzocchi* | Tenneco (Stati Uniti) | 100,00% | 9.556 |
| Advisor: | n.d. | Lazard | - | - |
| 6 Settembre | CIFA - Compagnia Italiana Forme Acciaio | Zoomlion (China- Stati Uniti- Regno Unito) (3) | 100,00% | 511.000 |
| Advisor: | Credit Suisse | Brunswick Group LLP | - | - |
| Moltiplicatori: | Enterprise Value/ Valore della produzione = 2,08 | Enterprise Value/Mol = 12,30 | Equity Value/ Patrimonio Netto = n.s. | - |
| 7 Settembre | Aspem | A2A | 90,00% | 48.000 |
| Moltiplicatori: | Enterprise Value/ Valore della produzione = 0,96 | Enterprise Value/MOL = 15,06 | Equity Value/ Patrimonio Netto = n.s. | - |
| 8 Settembre | Lorenzo Banfi | Holding del Lusso Italiana | 70,00% | 5.000 |
| Advisor: | Studio Faggiano | Camelutti&Associati; Ribolla, Fusi, Lamanna e Associati) | - | - |
| Moltiplicatori: | Enterprise Value/ Valore della produzione = 2,48 | Enterprise Value/Mol = neg. | Equity Value/ Patrimonio Netto = 2,36 | - |
| 9 Ottobre | Guala Closures | Gcl holdings | 100,00% | 290.789 |
| Advisor: | Lazard & co. | n.d. | - | - |
| Moltiplicatori: | Enterprise Value/ Valore della produzione = 1,65 | Enterprise Value/Mol = 8,61 | Equity Value/ Patrimonio Netto = 1,41 | - |
| 10 Ottobre | Moncler S.p.A. | Fuori dal Sacco S.r.l. | 100,00% | 408.000 |
| Moltiplicatori: | Enterprise Value/ Valore della produzione = 1,74 | Enterprise Value/Mol = 10,18 | Equity Value/ Patrimonio Netto = 6,23 | - |
| 11 Ottobre | Piaggio Aero industries | Tata Limited (Regno Unito)'' | | 33,33% |
| Advisor: | Pedersoli e associati; Shearman&Sterling | Legance; Studio Herbert Smith | - | - |
| 12 Ottobre | Mondadori Printing | Gruppo Pozzoni | 80,00% | n.d. |
| 13 Ottobre | Sz Design Srl (Zagato Centrostile) | Autoline Industries Limited (India) | 49,00% | 9.000 |
| Advisor: | Camelutti e Associati | n.d. | - | - |
| Moltiplicatori: | Enterprise Value/ Valore della produzione = 2,44 | Enterprise Value/Mol = n.s. | Equity Value/ Patrimonio Netto = n.s. | - |
| 14 Ottobre | Fortis Bank SA/NV (Belgio e Lussemburgo) | Bnp Paribas (Francia) | 75,00% | 14.500.000 |
| Advisor: | Morgan Stanley, Société Générale, Jp Morgan. | Bnp Paribas Corporate Finance | - | - |
| Moltiplicatori: | Equity Value/ Raccolta diretta = 0,04 | Equity Value/ Reddito Netto = 6,32 | Equity Value/ Patrimonio Netto = 0,57 | - |
| 15 Settembre | Ust (Stati Uniti) | Armecher Merger Sub Inc.(Stati Uniti) (Altria Group) | 100,00% | 7.580.000 |
| Advisor: | Citi, Perella Weinberg Partners | Goldman Sachs, Jp Morgan, Centerview Partners | - | - |
| Moltiplicatori: | Enterprise Value/ Valore della produzione = 6,55 | Enterprise Value/MOL = 14,19 | Equity Value/ Patrimonio Netto = neg. | - |
| 16 Ottobre | British American Tobacco (Regno Unito) | Azionisti | 27,09% | 12.862.564 |
| Advisor: | n.d. | Goldman Sachs, Morgan Stanley, Lehman Brothers, JP Morgan Cazenove, Ubs Investment Bank | - | - |
| Moltiplicatori: | Enterprise Value/ Valore della produzione = 4,26 | Enterprise Value/Mol = 14,00 | Equity Value/ Patrimonio Netto = 5,31 | - |
| 17 Ottobre | Tmf (Olanda) | Dougy Hanson e Managers Tmf (Regno Unito) | 100,00% | 750.000 |
| Moltiplicatori: | Enterprise Value/ Valore della produzione = 4,52 | Enterprise Value/Mol = 16,41 | Equity Value/ Patrimonio Netto = n.s. | - |
| 18 Settembre | China Huiyuan Juice (Cina) | The Coca-Cola Company (Stati Uniti) | 100% | ''1.650.381 |

Equity Value = capitalizzazione. Enterprise Value (valore d'impresa) = capitalizzazione+ debito netto. Valore della produzione : ricavi delle vendite + altri ricavi +/- variazione magazzino. (*) Ramo d'azienda. I prezzi in valuta sono convertiti in Euro al cambio della data di annuncio dell'operazione.

(1) Valore incluso il debito pari a 270 milioni. (2) Bilancio al 30/9/2007. (3) Changsha Zoomlion Heavy Industrial Ltd, Goldman Sachs, Hony Capital co. Ltd e Mandarin Capital Partners Sca SICAR.