

PRESTITI ■ In aumento gli staple loans dove il consulente del venditore compare nel consorzio bancario dell'acquirente

Advisor e finanziatori, doppio ruolo delle banche

MILANO ■ In gergo sono gli *staple loans*, i prestiti "graffetta", finanziamenti erogati dalle banche advisor in aggiunta all'attività di consulenza effettuata per le operazioni di M&A. Si realizzano quando lo stesso advisor del venditore compare tra i finanziatori dell'acquirente, aumentando così di molto le commissioni percepite. Gli esempi recenti — stima Bloomberg — non mancano e secondo gli operatori del settore questa tendenza è destinata a rafforzarsi.

Così, Csfb ha coordinato la cessione di Toys "R" Us per

7,5 miliardi di dollari, percependo, oltre alle commissioni di advisory, anche 10 milioni di dollari di *fees* per i prestiti erogati ai compratori. Deutsche Bank, allo stesso modo, ha seguito come advisor le cessioni di Kwik-Fit, Ruhrgas e Travelex, comparando anche tra i finanziatori di chi ha rilevato le attività.

Il rischio di conflitto di interessi è concreto, ma in realtà sono spesso le parti coinvolte a ricercare questa soluzione. L'acquirente di Kwik-Fit, il fondo di private equity Pai, ha infatti chiesto in modo esplici-

to alle banche di provvedere anche alle linee di credito. «In fondo si tratta solo di favorire l'esito della transazione — spiega l'amministratore delegato della Compagnia Finanziaria Stefano di Tommaso — e infatti io direi che il ruolo di advisor andrebbe ridefinito in "arranger". Inoltre, vorrei ricordare che spesso per motivi di riservatezza si cerca di limitare la circolazione delle informazioni sull'accordo e il doppio ruolo di advisor e finanziatore è funzionale a questo obiettivo».

Certo il rischio di conflitti

di interesse è evidente poiché la banca che gestisce l'accordo ha un duplice vantaggio nel portarlo a buon fine. «Ne siamo consapevoli — dice David Wood, co-responsabile del desk di Londra per Deutsche Bank — e per questo abbiamo delle regole di comportamento molto stringenti da rispettare». Per mitigare eventuali problemi, tuttavia, è determinante l'intervento del compratore. «Noi — dice Giancarlo Aliberti, country manager di Apax Partners in Italia — confrontiamo sempre le condizioni dello *staple financing* con quelle di

Le operazioni in corso

Emittente e rating	Importo	Scadenza	Cedola %	Prezzo
Nrw Bank (Aa2/AA-)	500 mln €	02/11/10	5m Euribor - 0,02	100 E
Allied Irish Bank Plc (Aa3/A+/AA-)	500 mln €	(a)	(a)	(a)
Nrw Bank (Aa2/AA-)	100 mln €	27/10/06	1,400	100 E
RNW Ag (b)	150 mln €	02/11/15	3,250	98,86 E
Renaissance Sec. Trading Ltd (B/BB-)	100 mln \$	31/10/08	8,000	100 E/R

E=Prezzo di emissione, R=prezzo di riofferta; (a) Emissione quinquennale con opzione call al terzo anno. Prezzo e condizioni saranno fissati mercoledì 26 ottobre; (b) Emissione di covered bond austriaci.

mercato e coinvolgiamo altre banche. Accettiamo il prestito solo se è conveniente, altrimenti ci rivolgiamo altrove».

A spingere le banche ad al-

largare il ruolo di advisor a quello di finanziatore è anche la diversa redditività. Secondo le stime di Mercer Olyver Wyman il rapporto è quasi di 1 a

3, con l'advisor che incassa in media lo 0,5% del controvalore dell'operazione mentre la banca che guida il consorzio di finanziamento riesce a spuntare una percentuale tra l'1,3 e l'1,5% del nuovo debito. Un incentivo ulteriore, per le banche d'affari, è rappresentato dalla dimensione crescente del mercato: secondo le stime di Bloomberg i prestiti per operazioni di leveraged buy-out nel 2005 sono già arrivati alla cifra record di 94,9 miliardi di dollari e in Usa hanno già superato i 107 miliardi.

LUCA ORLANDO