

Focus

■ La cosiddetta finanza straordinaria, che comprende fusioni e acquisizioni, ristrutturazioni finanziarie e operative, e così via, è spesso un'occasione di investimento.

■ I cosiddetti fondi di private equity investono in queste situazioni acquistando quote di società, più spesso non quotate, che i gestori giudicano ad alto potenziale di sviluppo e quindi di utili.

■ Si tratta di investimenti di lungo periodo e in genere riservati a istituzioni o privati dotati di ingenti patrimoni. Ma ora anche alcuni fondi comuni, nell'ambito della loro attività, investono in situazioni aziendali particolari.

INVESTIRE NELLE FINANZA CHE RILANCIA LE AZIENDE

Fusioni & acquisizioni, ristrutturazioni industriali e societarie: i gestori vanno alla ricerca di occasioni per dare valore aggiunto ai portafogli. Non solo quelli del private equity, ma ora anche dei fondi azionari destinati al grande pubblico. Ecco cinque esempi, analizzati nei metodi e nelle scelte di investimento

■ di Fabio Sansone

Il tema della finanza straordinaria è al centro di molte operazioni e strategie di Borsa. La possibilità di dare valore aggiunto alla gestione del portafoglio sfruttando l'expertise in società in fase di ristrutturazione finanziaria ed operativa, oppure nelle operazioni di fusioni e acquisizioni, è sempre più ricercata dai money manager. Non a caso la fanno propria i gestori di fondi di private equity e quelli di fondi hedge specializzati. E, di recente, anche i gestori di fondi e comparti d'investimento a disposizione del pubblico privato. Cinque esempi, in questo campo, sono rappresentati dal comparto Schroder Isf European special situations e dal fondo Orsay situations speciales di WestLB Mellon asset management, nell'ambito dell'asset management tradizionale, e dai fondi di fondi di private equity IDEA I, della omonima Sgr, e AC I e AC II di Advanced Capital

■ Schroder Isf European special situations

La principale caratteristica del fondo Schroder ISF European Special Situations è la flessibilità, la possibilità cioè di investire senza essere vincolati dall'indice e quindi dal benchmark. In pratica, il gestore del fondo può investire in titoli il cui valore futuro, in prospettiva, non si riflette nel prezzo di mercato. Non investe pertanto in un dato titolo solo perché fa parte dell'indice. Per fare un esempio, alcuni fondi possono contenere alcuni tra i principali titoli sul mercato europeo, come Nokia, HSBC o Novartis, anche se i gestori ritengono negative le prospettive di tali aziende: lo 0,5% di un portafoglio potrebbe, per esempio, essere investito in titoli Nokia, il che, rispetto al peso di Nokia (1,2% circa) nell'indice di riferimento, MSCI Europe, costituisce una sottovalutazione, pur rappresentan-



Leon Howard
Spink
SCHRODERS
GESTORE
DEL COMPARTO

do una posizione attiva. Ma perché includere Nokia se non si ritiene questa manovra redditizia?

«In ISF Schroders European Special Situations non inseriamo posizioni considerate pesi massimi rispetto al benchmark se riteniamo che abbiano scarse prospettive di crescita e/o siano sopravvalutate. Pensiamo che questo sia un approccio caratterizzato da rischio inferiore» spiega Leon Howard Spink, gestore del comparto.

Il fondo punta a generare rendimenti superiori all'indice MSCI Europe, collocandosi nella fascia alta della classifica di categoria, nel corso di tre anni. Il turnover atteso del fondo dovrebbe essere compreso tra il 40 e il 60% annuo. La vendita di un titolo si verificherà per una delle seguenti tre ragioni, talora correlate tra loro: 1) costo di opportunità percepito rispetto a titoli con potenziale di apprezzamento migliore o maggiori catalizzatori; 2) raggiungimento da parte di un titolo del proprio target di fair value (valore obiettivo); 3) deterioramento dei fondamentali di un titolo, il che non rende più adeguato il prezzo target obiettivo originale.

La disciplina di vendita non comprende strategie a costo limitato. In mercati volatili il ricorso a strategie di questo tipo può infatti causare la vendita inopportuna di titoli, quando il metodo migliore sarebbe quello di sfruttare la debolezza dei prezzi per incrementare la posizione.

IL PESO DEI TITOLI

I portafogli vengono gestiti in modo completamente svincolato. «Prevediamo l'inserimento di 50-60 titoli di aziende per rendere il portafoglio diversificato consentendo, nel contempo, alle posizioni individuali di avere un impatto significativo. Il peso dei titoli individuali sarà in larga misura determinato dalla nostra fiducia in proposito e sarà in parte dipendente dalla liquidità; ciò è particolarmente importante in un contesto di investimento in titoli mid e small cap. Prevediamo di acquisire titoli che coprano tutti i range di capitalizzazione del mercato», sottolinea Spink. Ma quali sono le restrizioni applicate alla costruzione del

portafoglio? «Massimo 10% per singolo titolo, nessun limite invece né per settore né per Paese e un elevato tracking error, verosimilmente compreso tra il 6 e il 12%».

Benché i portafogli a elevato alpha tendano a essere volatili per natura, una delle caratteristiche chiave dei processi di investimento del team è rappresentata dalla diversificazione per temi di investimento, drivers di crescita, stile e capitalizzazione di mercato, che si ritiene possano permettere di generare elevati profitti alpha, riducendo nel contempo la volatilità associata a essi.

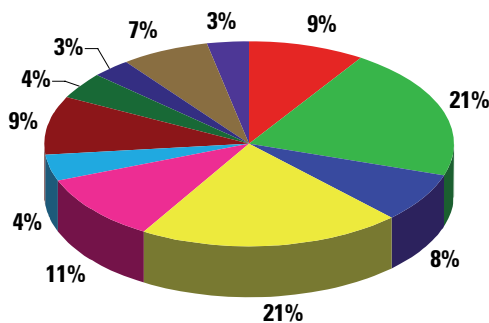
«Ricerchiamo l'esposizione a un'ampia gamma di aziende, assicurandoci

I primi 10 titoli

PRIMI 10 TITOLI IN PORTAFOGLIO	SETTORE	PESO %
DEUTSCHE BOERSE	FINANZIARIO	2,8%
ANGLO IRISH BANK CORP	FINANZIARIO	2,5%
ESSILOR INTERNATIONAL	HEALTHCARE	2,4%
UBS	FINANZIARIO	2,4%
TELEFONICA	TELECOM	2,3%
SYNGENTA	MATERIALI DI BASE	2,2%
ACTELION	HEALTHCARE	2,2%
SOCIÉTÉ GENERALE	FINANZIARIO	2,1%
ING GROEP	FINANZIARIO	2,1%
VINCI	INDUSTRIALE	2,0%

I 10 titoli principali nel portafoglio del fondo Schroder Special Situations

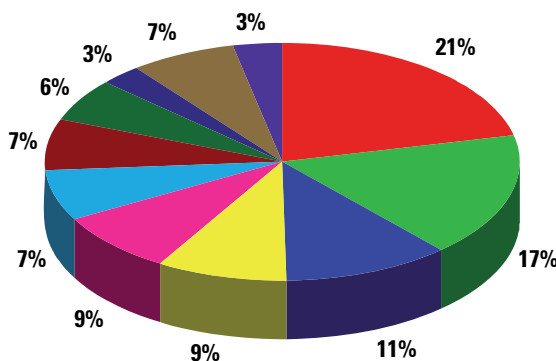
Dove investe il fondo di Schroders (settori)



- beni di consumo discrezionali
- finanziario
- beni di cons. prima necessità
- industriale
- materiali di base
- information technology
- healthcare
- telecom
- utilities
- energia
- liquidità

La suddivisione per settore di Borsa degli investimenti del fondo Schroder Isf European Special Situations.

Dove investe il fondo di Schroders (Paesi)



- Francia
- Svizzera
- Olanda
- Germania
- Italia
- Gran Bretagna
- Irlanda
- Spagna
- Svezia
- altri Paesi
- liquidità

La suddivisione per Paese di Borsa degli investimenti del fondo Schroder Isf European Special Situations.

Da sapere

■ **Take over**

La scalata di una società a un'altra attraverso l'acquisto di grossi quantitativi di azioni sul mercato al fine di ottenerne il controllo. Benchè si tratti di un'operazione perfettamente lecita sui mercati finanziari, spesso coincide con una volontà ostile non solo alla proprietà ma talvolta anche al management della società oggetto della scalata.

■ **Stock picking**

Letteralmente "la scelta delle azioni"; sta ad indicare quella fase in cui il gestore di un fondo azionario, dopo aver selezionato le classi di attività (asset class) più generiche in cui investire (es. titoli italiani, europei, oppure industriali, bancari, assicurativi, etc...), sceglie specificamente le singole azioni da inserire in portafoglio.

■ **Tracking error**

Nell'analisi dei fondi comuni e dei comparti di Sicav è un elemento utile per esaminare la regolarità dei risultati rispetto a quelli dell'indice di riferimento di mercato. Più elevato è il tracking error, più il rendimento del fondo è difficile da prevedere.

però che il portafoglio non sia sovraesposto a nessun tema o stile di gestione. Il mercato premia differenti tipi di stili in diversi momenti, spesso a causa delle variazioni di rischio: L'obiettivo è dunque quello di attuare una diversificazione tale da far sì che il portafoglio produca sempre rendimenti positivi, indipendentemente dalle fluttuazioni di mercato. Abbiamo sviluppato un sofisticato sistema brevettato di gestione del rischio "Portfolio Risk Investment Strategy Manager (PRISM)" utilizzato su base quotidiana e che permette ai gestori del portafoglio di monitorare il probabile impatto delle decisioni sul profilo di rischio complessivo di un portafoglio. Usiamo il sistema Charles River per monitorare le linee guida e i controlli degli investimenti» puntualizza Spink.

LIBERI DAL BENCHMARK

Come menzionato in precedenza, la principale caratteristica distintiva di questo fondo è la capacità di investire indipendentemente dal benchmark. Non sono incluse aziende solo perché fanno parte dell'indice ma unicamente sulla base del loro valore. Il portafoglio viene costruito senza caratteristiche dominanti di stile, dimensioni o crescita.

L'approccio, di tipo stock picking (selezione di singole azioni), si basa sulla qualità del modello di business di un'azienda, su ciò che determina il cash-flow, sulla sostenibilità della crescita e dell'espansione dei margini, sul team di management e sulla sua valutazione.

Il team di gestione, inoltre non segue movimenti a breve termine e non scommette sui fattori macroeconomici. «Adottiamo un approccio bottom-up flessibile supportato da estese ricerche interne e risorse analitiche. Non crediamo che un approccio top-down aggressivo sia vincente sul lungo periodo per prevedere correttamente fattori macroeconomici come il prezzo del petrolio e i tassi di interesse globale, il che non costituisce un fattore ripetibile. È invece ripetibile la selezione di titoli di qualità attraverso un processo di continua collaborazione con il management e che miri a prospettive di crescita che

non trovano corrispondenza nei prezzi dei titoli. Evitando le "interferenze di mercato" e focalizzandosi su driver specifici di particolari aziende, si dovrebbe procurare valore aggiunto ed evitare speculazioni eccessive sull'andamento complessivo del mercato», dice convinto Spink.

Gli investitori sono sempre più orientati verso strategie che esulino dalla massa. Lo stile di investimento tipico del gestore, adottato fin dal 1999, è caratterizzato da rendimenti più elevati e volatilità inferiore rispetto alla maggioranza dei fondi concorrenti. E ciò è valido tanto nel mercato rialzista che in quello ribassista (mercati cosiddetti Toro e Orso). Per questa ragione, lo stile "special situations" è caratterizzato da un rischio inferiore rispetto al cosiddetto stile core di gestione dei portafogli.

«In particolare, riteniamo che questo fondo special situations sia diverso rispetto all'offerta generale. La maggior parte dei fondi di investimento offre infatti portafogli molto simili, spesso rigidamente costruiti attorno a un indice con rendimenti molto somiglianti regolati sulla base del rischio. Per rompere questo schema, e offrire una reale e sostenibile generazione di Alpha, è necessario fare qualcosa di diverso: proprio l'obiettivo che intende realizzare il comparto Schroders ISF European Special Situations.

RENDIMENTI STABILI

In termini di rischio, riteniamo che il termine special situations sia potenzialmente fuorviante. Gli investitori infatti spesso associano le special situations a un livello di rischio più elevato e a una maggiore volatilità, pensando che si tratti esclusivamente di aziende in crisi o in corso di ristrutturazione, o ancora di candidate di possibili scalate. Molti fondi special situations si pongono obiettivi troppo limitati al breve periodo, con un'eccessiva attenzione ai risultati trimestrali o puntando su strategie di arbitraggio e sull'attivismo degli azionisti. Questo fondo non è invece caratterizzato da un simile approccio, e sicuramente non ha un obiettivo aggressivo sul breve periodo. Il nostro obiettivo è

quello di generare rendimenti stabili nel tempo e più elevati, ma con minor volatilità e un rischio inferiore rispetto a molti fondi azionari presenti sul mercato», precisa ancora Spink. Il gestore tiene anche ad una puntualizzazione sul comparto: «Si tratta di un fondo adatto a investitori che ricerchino un'esposizione a lungo termine a titoli europei e orientati verso rendimenti più elevati che siano associati, nel contempo, a livelli di volatilità inferiori rispetto ad altri prodotti presenti sul mercato». Ma quali sono le aziende nel mirino al comparto? Eccone alcuni esempi tra quelle in portafoglio:

ANGLO IRISH BANK – IRLANDA

Il successo della Irish bank si fonda sul suo modello altamente business oriented, basato principalmente sulla collaborazione con attività commerciali, con forte concentrazione sui servizi personalizzati alla clientela, caratterizzata da grande lealtà ed elevati livelli di ripetibilità dei business. Benché la banca abbia tratto evidenti benefici dalla crescita del mercato irlandese nello scorso decennio, non si tratta esclusivamente di un fenomeno irlandese, come testimoniato dalla crescita anche in Gran Bretagna e Usa (Boston).

GETINGE – SVEZIA

Azienda leader del mercato svedese in numerose aree di nicchia come la gestione del paziente e la sterilizzazione di materiale ospedaliero, Getinge è esposta a una solida crescita strutturale (necessità di assistenza agli anziani in crescente aumento) ed è caratterizzata da un solido business con elevati margini e crescita stabile della redditività.

FIELMANN – GERMANIA

Fielmann produce e distribuisce occhiali nella sua rete di negozi dislocati in tutta la Germania. L'azienda offre occhiali a bassi costi, con una maggiore convenienza rispetto all'acquisto di occhiali nei negozi di ottica, tipico della tradizione tedesca. Fielmann è un esempio del focus del team di gestione del fondo su investimenti in

aziende orientate al soddisfacimento dei bisogni di una popolazione la cui età media è in aumento. L'azienda è esposta a una solida crescita strutturale non influenzata da eventi macroeconomici come le variazioni del prezzo del petrolio o dei tassi di interesse.

DEUTSCHE BOERSE – GERMANIA

Come operatore della Borsa di Francoforte, i gestori del fondo pensano che Deutsche Boerse possa beneficiare dell'incremento del volume di affari a livello di tutti gli scambi globali e dell'attuale consolidamento in corso nell'industria locale.

■ Orsay Situations Speciales di WestLB Mellon

Creato nell'Agosto 2005, il fondo Orsay Situations Speciales di WestLB Mellon asset management punta alla selezione di titoli di società la cui struttura finanziaria presenta probabilità di cambiamenti nel breve e medio periodo (scalate, fusioni) oppure alla selezione di titoli di società in fase di ristrutturazione finanziaria o industriale.

Il fondo è stato creato allo scopo di beneficiare dell'alto livello di liquidità delle società, finanziarie o industriali che spingono le attività di M&A (fusioni e acquisizioni), e al tempo stesso, per approfittare del numero ancora elevato sul mercato di società in fase di risanamento finanziario e/o industriale.

La selezione dei titoli è basata esclusivamente sullo stock picking a prescindere da stile, settore o capitalizzazione. Il patrimonio gestito è di 121 milioni di euro a fine febbraio 2007. «Il fondo è esposto almeno al 75% in Paesi dell'area Euro e punta ad una performance nel medio termine superiore all'indice DJ Eurostoxx: raccomandiamo agli investitori un orizzonte temporale di 5 anni» sottolinea Guillaume Chieusse, gestore di Orsay Situations Speciales che poi aggiunge: «Va sottolineato che OSS è un cosiddetto conviction fund basandosi su un approccio molto attivo di selezione dei titoli senza vincoli di stile/settore e contraddistinguendosi



Guillaume Chieusse
WESTLB MELLON
GESTORE DEL FONDO
ORSAY SITUATIONS SPECIALES

nettamente da stili di gestione a benchmark e a tracking error volatility controllato. Quindi nessuna società di cui non siamo convinti al 100% entra nel portafoglio del fondo». La convinzione del team di gestione del fondo è maturata successivamente ad un'attenta valutazione delle società che avviene attraverso rigorosi processi interni basati su modelli quantitativi e qualitativi. Avvenuta la selezione, si valuta il portafoglio a seconda della performance di ciascun titolo dal momento in cui ha fatto il suo ingresso nel fondo.

«Come ho detto, le società sono selezionate una per una con un vero approccio di stock picking, a seguito di un approfondito processo basato sui nostri modelli quantitativi e qualitativi. Partiamo dal punto di vista quantitativo: osserviamo attentamente fattori di crescita come Eps growth visibility (ovvero la visibilità della crescita dei profitti), margine operativo, possibilità di revisione degli utili attesi, e fattori di valutazione come il p/e 2007 e 2008, il cash

“
**In Europa
 i tassi
 di interesse
 sono ancora
 bassi
 e le società
 hanno
 ancora tanta
 liquidità
 da investire
 in aziende
 sottovalutate**
 ”

flow, e i margini operativi 2007 e 2008. Passiamo quindi alle considerazioni di ordine qualitativo. Generalmente, prima di acquistarne le azioni, incontriamo il management della società. Gli investimenti potrebbero essere venduti prima dell'operazione di M&A o di ristrutturazione finanziaria, se riteniamo che la società sia valutata in modo appropriato e non vi sia spazio per un'ulteriore apprezzamento nel valore delle azioni», tiene a precisare Chiusse.

OPERAZIONI-TIPO

Un esempio di operazione legata all'M&A è l'investimento in **Repower System**, società tedesca che opera nello sviluppo, produzione e vendita di turbine a vento. Il 22 gennaio, Repower ha ricevuto un'offerta da Areva per il 30% delle azioni a 105 euro per azioni. Il fondo ha comprato le azioni nell'agosto 2006 a 51,30 euro e vendute il 22 gennaio a 108 euro. Per quanto riguarda le fasi di ristrutturazione finanziaria, in aprile 2006 il fondo ha acquistato azioni di **Alstom** (specialista globale nelle infrastrutture per l'energia ed i trasporti) a 74 euro, che restano tuttora in portafoglio dato che dopo la ristrutturazione, permangono le voci di un possibile M&A con l'ingresso di Bouygues nel 25% del capitale.

Dato l'approccio di stock picking puro utilizzato dal fondo, non viene effettuato nessun controllo sulla volatilità, che comunque si mantiene di poco superiore a quella del mercato equity europeo (a fine gennaio 15.57% per il fondo, contro il 12.56% dell'indice di riferimento).

Ma qual è la collocazione di questo fondo sul mercato dell'asset management: un sostituto-complemento del segmento azionario oppure una classe d'investimento a se stante? «Direi che l'asset class del fondo è l'azionario Euro con la specializzazione nelle fusioni & acquisizioni e ristrutturazioni societarie. Se il 2006 è stato un anno forte, riteniamo che anche il 2007 per l'M&A e per il risanamento delle aziende sarà un anno di solida crescita. Questo nostro giudizio è supportato dal fatto che il processo di consolidamento dei Paesi Europei sia ancora in divenire. I tassi d'interesse so-



Franco Mosca
 IDEA CAPITAL FUND
 RESPONSABILE DI IDEA I
 FUND OF FUNDS

no ancora bassi e le società hanno ancora tanta liquidità da investire in aziende sottovalutate» afferma Chiusse. Quali allora i consigli per l'investitore che intenda puntare su questa tipologia di prodotto? «Conviene affidarsi ai professionisti del settore ed alla diversificazione che offre un fondo specializzato. Grazie alla forte attività di M&A del 2006 il fondo che ha registrato una performance del 25,23%. Va sempre tenuto conto che si tratta di un fondo azionario specializzato quindi con l'elevato livello di rischio di questa classe d'investimento».

■ IDeA i di IDEa Capital Fund Sgr

IDeA I è il principale programma italiano di allocazione ai migliori rendimenti dei fondi di private equity domestici ed internazionali ad invito. Il Fondo è regolato da Bankitalia e Consob e riservato ad investitori qualificati. Sponsorizzato da De Agostini, IDeA I è gestito da professionisti con esperienza decennale nel comparto degli investimenti alternativi facenti capo ad un gruppo del quale fanno parte anche Investitori Associati Sgr e Wise Sgr, con masse amministrative superiori a 2 miliardi di

Dove ha investito Idea I

FONDO	SPECIALIZZAZIONE	AREA GEOGRAFICA	ANNATA
INVESTITORI ASSOCIATI III	LARGE BUY-OUT	ITALIA	2000
INVESTITORI ASSOCIATI IV	LARGE BUY-OUT	SUD EUROPA	2004
WISEQUITY I	SMALL BUY-OUT	ITALIA	2001
WISEQUITY II	MID BUY-OUT	ITALIA	2005
BC EUR. CAP. VII	LARGE BUY-OUT	EUROPA	2000
BC EUROPEAN CAP. VIII	LARGE BUY-OUT	EUROPA	2005
EVERGREEN IV (1)	VENTURE CAPITAL	ISRAELE/USA	2001
EVERGREEN V (1)	VENTURE CAPITAL	ISRAELE/USA	2006
OAKTREE POF IV (1)	DISTRESSED	GLOBALE	2007
COLYZEO	ASSET BASED PE	GLOBALE	2003
INVEST INDUSTRIAL III	MID BUY-OUT	SUD EUROPA	2005
LBO FRANCE WK VII	MID BUY-OUT	FRANCIA	2006
EQUINOX	MID-MARKET BUY-OUT	ITALIA	2000
COLONY VII (1)	ASSET BASED PE	EUROPA	2005
EONTECH VENTURES	VENTURE CAPITAL	EUROPA	2001
21 CENTRALE PARTNERS III	MID BUY-OUT	FRANCIA	2006
INDUSTRIA E FINANZA	SMALL BUY-OUT	ITALIA	2002
MERCHANT BK III LEHMAN (1)	LARGE BUY-OUT	EUROPA	2005

I fondi di private equity in cui ha investito il fondo di fondi sponsorizzato da De Agostini.

euro. «Possediamo forti competenze finanziarie associate ad una marcata esperienza industriale. Selezionare i migliori fondi di private equity internazionali è un processo complesso e non può ridursi ad una acritica riproduzione di un asset allocation finanziaria. Chi seleziona o investe deve aver lavorato fisicamente in aziende industriali per poter dialogare con cognizione di causa con gestori che investono in aziende» sottolinea Franco Mosca, Responsabile del Fondo IDeA I fund of funds.

Il fondo parte con una dotazione iniziale di 18 fondi eccellenti di buy-out (l'acquisizione di un'impresa o di un gruppo finanziata in gran parte tramite il ricorso alla cosiddetta leva finanziaria ripagato successivamente tramite i flussi di cassa generati dall'impresa acquisita) domestici ed internazionali acquisiti sul mercato secondario. Ciò permette all'investitore del fondo di ricevere distribuzioni di capitale fin dal primo giorno (i prodotti tradizionali incominciano a distribuire al 4/5° anno), entrare in area di profitto verso il 4° anno (rispetto al 7° anno di un prodotto tradizionale) nonché ridurre l'impegno netto a circa il 40% rispetto ad un 80% di prodotti tradizionali.

Il gruppo De Agostini e il gruppo Generali, investitori storici nel mondo del private equity, hanno ritenuto di proseguire in questo campo prendendo impegni pari, rispettivamente, a 170 e a 130 milioni di euro nel fondo sul totale dei 600 previsti.

Ma come avviene la selezione dei fondi di private equity sottostanti?

LA SELEZIONE DEI FONDI

«IDeA I diversificherà prevalentemente nel comparto del mid-large buy-out con esposizione globale (Europa, USA, Asia) e in via residuale in fondi di venture capital (expansion, later stage) e special situations (private equity/hedge funds nel comparto distressed debt/equity, immobiliare e fondi infrastrutturali).

Ogni anno, a livello internazionale, ci sono circa 50-60 fondi in raccolta che rispettano i nostri criteri di allocazione (aree geografiche, stile di investimento e rendimenti storici) con i quali entriamo in contatto, per poi sceglierne 6/7.

L'analisi è quantitativa nel merito dei rendimenti storici e la consistenza dei risultati nei vari cicli economici ma soprattutto qualitativa: verifichiamo con grande attenzione le reali competenze industriali dei gestori,

Da sapere

■ P/e

abbreviazione di price / earnings, letteralmente rapporto prezzo utili. Indica il rapporto tra il prezzo del titolo azionario e i suoi utili di bilancio per azione. Se, per esempio, i profitti netti per azione di un titolo sono pari a 5 euro e la sua quotazione di Borsa fosse di 100 euro, il rapporto p/e ammonterebbe a 20 volte. E' un indicatore per scoprire quanto il mercato stia valutando (o, meglio, sopravvalutando o sottovalutando) il titolo rispetto ai profitti aziendali.

■ Cash flow

Flusso di cassa. Disponibilità finanziaria che si genera in un'impresa in un determinato periodo di tempo, disponibile per nuovi investimenti o per remunerare il capitale investito. Costituisce la somma di utili netti, ammortamenti ed accantonamenti.

■ Alfa (o Alpha)

Indica la parte di rendimento di un fondo imputabile all'abilità del gestore, con riferimento alla capacità di selezione dei titoli e dei tempi (timing) di acquisto e vendita degli stessi.

■ Buy out e LBO

E' l'acronimo inglese di leverage buy out. Indica l'acquisizione di un'impresa o di un gruppo finanziata in gran parte tramite il ricorso alla cosiddetta leva finanziaria (leverage). L'ammontare del debito contratto viene in genere ripagato successivamente tramite i flussi di cassa generati dall'impresa acquisita.

Dove ha investito Advanced Capital AC II

CASA D'INVESTIMENTO	DATA FONDAZIONE	TASSO DI RENDIMENTO ANNUO	FONDO DI PRIVATE EQUITY	TIPO	FOCUS GEOGRAFICO	FOCUS SETTORIALE
WELSH, CARSON, ANDERSON & STOWE	1979	27,0%	WELSH, CARSON, ANDERSON & STOWE X	BUYOUT	USA	IT / BIOMEDICALE
THE BLACKSTONE GROUP	1987	31,1%	BLACKSTONE CAPITAL PARTNERS V	BUYOUT	GLOBALE	DIVERSIFICATO
TEXAS PACIFIC GROUP	1992	54,0%	TPG PARTNERS V	BUYOUT	GLOBALE	DIVERSIFICATO
BAIN CAPITAL	1984	40,1%	BAIN CAPITAL PARTNERS FUND FUND IX AND ITS COINVESTMENTS	BUYOUT	USA / EUROPA	DIVERSIFICATO
NEA	1978	27,4%	NEA XII	VENTURE CAPITAL	GLOBALE	IT / BIOMEDICALE
PERMIRA	1985	42,0%	PERMIRA EUROPE IV	BUYOUT	EUROPA	DIVERSIFICATO
FIRST RESERVE	1983	33,0%	AFIRST RESERVE XI	BUYOUT	GLOBALE	ENERGIA
CERBERUS CAPITAL MANAGEMENT	1992	26,0%	CERBERUS INSTITUTIONAL PARTNERS SERIES IV	DISTRESSED	GLOBALE	DIVERSIFICATO
AFFINITY EQUITY PARTNERS	2002	31,0%	AFFINITY ASIA PACIFIC FUND III	BUYOUT	ASIA	DIVERSIFICATO
CARVAL	1987	23,0%	CVI GLOBAL VALUE FUND	DISTRESSED	GLOBALE	DIVERSIFICATO
NAVIS CAPITAL PARTNERS	1998	41,0%	NAVIS ASIA FUND V	BUYOUT	ASIA	DIVERSIFICATO
APAX PARTNERS	1982	51,2%	APAX EUROPE VII	BUYOUT	EUROPA	DIVERSIFICATO

Tutti i fondi di private equity nei quali ha investito il fondo di fondi AC II di Advanced Capital.



Robert Tomei
ADVANCED CAPITAL
AMMINISTRATORE
DELEGATO

l'allineamento degli interessi e l'armonia all'interno della partnership. Infine prendiamo impegni solo in quei fondi con i quali possiamo co-investire», spiega Mosca.

Per quanto riguarda invece il processo di controllo del rischio di portafoglio, il programma di IDeA I diversifica nelle migliori annate storiche del private equity (2002-2006) e prospettive (2007-2009) in diverse specializzazioni e a livello globale.

«Ritengo che la miglior forma di controllo avvenga preventivamente investendo nel tempo nei migliori gestori piuttosto che fare market timing (per esempio speculando sul ciclo economico) o seguire le mode del momento. Siamo molto attenti ad investire in gestori che non eccedono nella leva finanziaria e soprattutto che sappiano lavorare nelle aziende piuttosto che effettuare arbitraggi sui prezzi.

Preferiamo investire nel segmento del mid market buy out internazionale (maggiore controllo sull'azienda, minore leva). L'esposizione verso i mega fondi statunitensi (tipo Blackstone, KKR o simili) sarà limitata a 2/3 partnership selezionate. Non riteniamo opportuno avere una multipla esposizione verso tali fondi che normalmente co-investono nelle stesse aziende per evitare un'eccessiva concentrazione di rischio nel portafoglio».

«Il fondo è aperto a privati sofisticati ed investitori istituzionali che ritengono opportuna l'esposizione verso i rendimenti tipici del private equity di primo quartile (tasso di rendimento annuo 25%-30%) con un profilo di rischio ottimizzato».

■ AC I e AC II di Advanced Capital Sgr

Advanced Capital è una Sgr indipendente, controllata da partners operativi, specializzata nel settore degli alternative investments ed è stata, in particolare, la prima società di diritto italiano a lanciare sul mercato un fondo che investe in fondi di private equity internazionali. Attualmente, Advanced Capital gestisce i fondi di fondi private equity AC I e AC II con una raccolta complessiva di 500 milioni di dollari: i suoi investitori sono le principali istituzioni e famiglie italiane.

La società investe a livello globale esclusivamente nel top 5% dei fondi di private equity internazionali offrendo quindi accesso alle migliori opportunità di investimento altrimenti "ad invito".

«Il primo fondo AC I (vintage 2000)», racconta Robert Tomei, amministratore delegato di Advanced Capital,

Da sapere

■ Venture capital

Si tratta di fondi messi a disposizione di società per progetti con grandi potenzialità di sviluppo. Le società specializzate nel venture capital oltre ai finanziamenti, assicurano consulenze e competenze manageriali entrando a far parte del capitale dell'azienda. Dopo un determinato periodo, la società acquisita viene rivenduta o quotata in Borsa per valorizzarla al meglio.

■ Asset class

Classe di attivo finanziario. Quelle tradizionali sono: azioni, obbligazioni e liquidità. Tra le altre classi di attivo finanziario figurano invece gli investimenti alternativi (hedge funds, investimenti immobiliari ecc.), i prodotti strutturati e i derivati (future, covered warrant, certificati finanziari, obbligazioni indicizzate ecc.), le valute e le forme di previdenza integrativa (fondi pensione, polizze vita, unit linked, index linked ecc.).

«ha investito in fondi Top Tier con performance d'eccellenza. In particolare, AC I ha investito in Accel US, Francisco Partners, Accel Europe, Bay Partners X, Matlin Patterson Global Opportunities, NEA X, Summit Ventures, Withney V, BC European Capital VII, Thoma Cressey VII, Blackstone Capital Partners IV, Sprout Capital IX e Permira Europe III. Il Fondo AC I ha già effettuato 182 distribuzioni, pari al 66% del capitale richiamato agli investitori, con un multiplo medio ponderato pari a 3 volte il capitale investito». Quanto al secondo prodotto, Tomei sottolinea che AC II «ha investito nei migliori fondi vintage 2006 e 2007 leader assoluti nel loro mercato e con tasso di rendimento annuo ben superiori al 25% dalla data di fondazione. In particolare, il fondo ha già effettuato 13 investimenti per un totale di oltre 115 milioni di Euro tra i principali fondi di Private Equity internazionali, tra cui Blackstone V, Permira, Apax, Cerberus, TPG, Bain e NEA».

SOLO FONDITOP

I fondi di fondi internazionali come AC si concentrano solo sul 5% top dell'industria del private equity i cui rendimenti storici sono stati mediamente conseguiti su 20-25 anni e sempre notevolmente superiori alla media. Queste partnership hanno una maggior sostenibilità a causa di vantaggi competitivi ormai consolidati e una maggior decorrelazione dall'andamento dei mercati in quanto la creazione di valore e le performance di questi fondi derivano principalmente dalla capacità di migliorare la performance delle società partecipate e non solo dalle loro capacità di market-timing o dall'uso della leva. Il fatto che Advanced Capital investa esclusivamente nei fondi Top di mercato che garantiscono una forte differenza tra i rendimenti forniti e la media di settore, consente di ottimizzare il profilo rischio/rendimento dell'asset class. La selezione dei fondi avviene partendo da un pool di oltre 3.000 fondi presenti sul mercato di cui ne vengono valutati 100 sulla base di criteri quantitativi e qualitativi per arrivare a selezionare tra i 5 e i 7 fondi all'anno. In termini di obiettivi, nel caso di AC II, il fondo ha investito in fondi di private equity con tasso di rendimento annuo

superiori al 25% su diversi cicli economici. «Il nostro obiettivo», precisa infatti Tomei, «è di dare rendimenti di almeno 5% all'anno al di sopra delle medie dei concorrenti di mercato e del 10% al di sopra delle Borse, con relativamente poca correlazione con esse. Il tutto senza mettere a rischio il capitale investito».

A questo proposito, assume particolare rilevanza il processo di controllo del rischio. La diversificazione del rischio si articola infatti in cinque principali parametri a cominciare dal numero di gestori, tra i 20 e i 25 fondi ad invito, tutti appartenenti al primo quartile da 3-5 cicli economici. La diversificazione è garantita dal numero di fondi: 20-25 prodotti corrispondono infatti a 350-400 società partecipate. La diversificazione geografica invece vede prevalere gli Stati Uniti (60%), su Europa (30%) e resto del mondo (10%).

Il team di gestione diversifica poi anche sui cicli economici: gli investimenti vengono spalmati su 6-7 anni, evitando di essere esposti in un unico punto del ciclo economico/finanziario, per abbassare il rischio e aumentare il rendimento

Infine, ma non certo per importanza, si punta su una vasta tipologia di fondi: buyout, distressed, industry specific, venture capital, turn around, special situations, mezzanine, secondario. Ognuno di questi settori ha una ciclicità propria e, dunque, una correlazione diversa tra loro. Questa diversità, attraverso una gestione attiva che diversifica su più settori di private equity, permette ai gestori del fondo da un lato di mitigare il rischio legato ai cicli di mercato e dall'altro di ottimizzare questi cicli che, attraverso un timing opportuno, consentono di estrarre ulteriore valore da questa redditizia asset class.

Come investire in questi fondi? «I nostri fondi», chiarisce Tomei, «sono essenzialmente ad invito. I principali investitori vengono contattati dalla Sgr, i privati sono invece selezionati dai clienti top delle principali banks italiane con cui abbiamo stipulato accordi. L'orizzonte temporale è di 10 anni con ritorni sui singoli investimenti che vengono distribuiti agli investitori già a partire dal terzo/quarto anno. Il rendimento netto atteso per l'investitore è tra il 15% e il 20%». ■

A PAG.
107
REPORT
PRIVATE
EQUITY