



**INVESTIMENTI
ALTERNATIVI**

A differenza dei **fondi puri**, presentano rischi minori e una maggiore diversificazione del **portafoglio**. Ma attenti alle commissioni, perché possono essere pesanti. In compenso, questi **prodotti** si ripropongono di rendere, a fine vita, fra il 15% e il 30% netto all'anno. Gli operatori in Italia sono solo quattro. E stanno cercando **soci** per nuove iniziative

Nuovi fondi di private equity, istruzioni per l'uso

AAA CERCASI CAPITALE PRIVATO

di Elena Dal Maso e Oscar Bodini

Sono poche ma stanno crescendo.

Per la precisione, sono solo quattro, per ora, le società che operano in Italia nel mondo dei fondi di fondi di private equity. Ognuna, tuttavia, con un approccio e un obiettivo di investimento diverso e ognuna con progetti ben avviati di nuovi prodotti. Di conseguenza, chi fosse interessato a impiegare parte del proprio capitale in questo settore, ha la possibilità di scegliere fra gli investimenti nelle aziende italiane (State Street Global Investments sgr pa), in quelle europee (Ras am sgr), oppure ancora negli Stati Uniti e, in parte, nell'estremo Oriente (Advanced Capital). O nel venture capital (high tech, biotecnologie) attraverso Finlombarda, unico operatore completamente pubblico, visto che fa capo alla Regione Lombardia.

Questi fondi hanno in media



Roberto Notarbartolo di Villarosa, amministratore delegato di Rasfin sim

una vita di dieci anni e alla fine prevedono di rendere (ma i conti si fanno solo alla scadenza) fra il 15% e il 30% netto sul capitale investito. Le cifre

minime di intervento sono mediamente elevate, si raggiungono anche i 10 milioni di euro. La cui disponibilità viene data all'inizio e che vengono richiamati dal fondo mano che compie gli investimenti. Ma devono essere considerati capitali vincolati per quel periodo. Chiaramente,

anche se si tratta di fondi di fondi che diversificano e abbassano la volatilità, sono pur sempre di investimenti in equity, in azioni, di conseguenza ad alto rischio. E dovrebbero pesare, nel

portafoglio individuale, per non oltre il 5%, per effettuare una buona diversificazione. Da ricordare, poi, che le plusvalenze in capo agli investitori privati in private equity sono soggette oggi a un'aliquota fiscale del 12,5% (con il nuovo governo, potrebbe salire al 20%).

ABBASSO IL RISCHIO, MA ATTENTI ALLE COMMISSIONI

Per diversificare e per abbassare il rischio. Due motivi che le società adducono quando spingono gli investitori a orientarsi verso i fondi di fondi di private equity invece che sui fondi puri. Le critiche, però, parlano di commissioni troppo elevate e spesso inutili, perché il lavoro che il manager deve fare è semplicemente quello di selezionare fondi sottostanti con buone pagelle.

La verità, come spesso accade, sta nel mezzo. Ovvero: i fondi di fondi, se gestiti in maniera seria, hanno il compito di puntare ai migliori investi-



Robert Tomei, dirige a Milano Ac Capital Partners

menti del mercato, selezionati dopo un'attenta analisi dei bilanci e delle operazioni che hanno compiuto le società sottostanti. Talvolta c'è la possibilità di investire direttamente in aziende e non solo in fondi puri di private equity e questo comporta un lavoro e una responsabilità maggiore da parte del team che guida il fondo di fondi. I fondi di fondi rappresentano oggi, a livello mondiale, circa il 15-20% dell'industria complessiva del private equity, ripartita approssimativamente su poco più di 60 fondi. Il sistema di private equity nel mondo gestisce poco più di mille miliardi di dollari, il 70% dei quali proviene da investitori istituzionali, mentre la parte rimanente da high net o da ultra high net worth individuals, ovvero privati con larghe disponibilità finanziarie. Ma vediamo ora chi sono gli operatori sul mercato italiano.

STATE STREET FA CO-INVESTIRE I SOCI E LANCIÒ FONDAMENTA II

Apripista, nel 2001, è stata State Street Global Investments sgr pa, all'origine in joint venture con Mediolanum spa, che si è poi ritirata. Ssgi ha lanciato, cinque anni fa, Fondamenta, un fondo di fondi di private equity che scadrà nel 2011 (la raccolta di investimenti è chiusa). Ha raccolto 162 milioni di capitale e ne ha investiti 140. Oggi ha in portafoglio 15 fondi di private equity e 20 investimenti diretti in società. Il focus è

sul mercato italiano delle medie imprese (con attenzione alle operazioni di buy out). Soci di Fondamenta sono le fondazioni Cariplo e Cariverona, la cassa forense, Mediolanum Vita, la stessa State Street e il family office che fa capo alla famiglia Doris. L'Irr (rendimento netto) finale del fondo di fondi dovrebbe attestarsi sul 12%/15 per cento. Le commissioni di gestione sono dello 0,9% annuo, l'overperformance del 10% sopra il 7% di rendimento, mentre i fondi sottostanti costano circa l'1,5% di gestione con overperformance del 20 per cento.

Fondamenta non investe in fondi di emanazione bancaria, ritenuti in conflitto di interessi. "Gestiamo questo fondo", spiega **Giuseppe Campanella**, responsabile di Ssgi sgr pa, "con un monitoraggio attivo che mira a evitare le patologie. Per esempio la performance viene calcolata solo alla fine della vita del fondo e non per ogni operazione. E nei contratti inseriamo la clausola del *key men*, che prevede la possibilità di uscire dall'investimento se il team di gestione dovesse cambiare". Nel settore del private equity, infatti, i manager svolgono un ruolo basilare. Sono gli esperti, considerati quasi dei cavalli di razza, sui quali si punta per ottenere risultati positivi. Se abbandonano il fondo nel quale operano, cresce il rischio di non raggiungere gli obiettivi prefissati. State Street sta lanciando adesso Fondamenta II (è quindi alla ricerca di possibili investitori) che, a differenza del primo, non investirà solo in aziende di medie dimensioni italiane, ma anche nell'est Europa. "Le opportunità sono due", riprende Campanella. "Il pil di queste aree cresce a forti ritmi, inoltre si tratta di zone che beneficeranno di importanti sostegni comunitari". L'Irr finale atteso è del 10/15% per un investimento di 10/12 anni. Un'altra differenza con

Fondamenta I è che il II darà la possibilità ai soci di co-investire personalmente con il



Marco Nicolai, direttore generale di Finlombarda

fondo nelle aziende sottostanti per importi pari alla quota sottoscritta nel fondo.

Fondamenta II avrà una dimensione di 100 milioni di euro circa, più altri 100 come possibilità di co-investimento diretto.

FINLOMBARDA NEL VENTURE CAPITAL E NELLA FINANZA MEZZANINA

Diverso invece l'obiettivo di Finlombarda gestioni sgr spa. È la società che fa capo alla Regione Lombardia, nata con lo scopo di supportare il mercato del venture capital. A dire il vero, ha realizzato alcune operazioni assieme a State

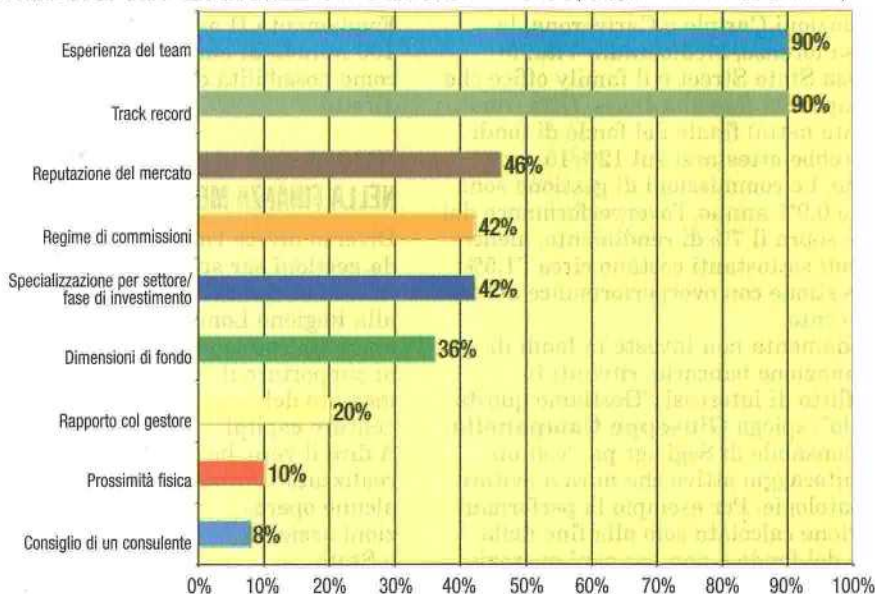


Giuseppe Campanella, responsabile di Ssgi sgr pa

Street. Il suo fondo di fondi si chiama Next (le sottoscrizioni sono chiuse), è nato a fine 2004 e avrà 14 anni di vita. Ha raccolto 37 milioni di euro grazie ai soci, diverse banche italiane. Lo scopo è investire nelle aziende (attraverso sottostanti fondi di private equity, ma anche acquistando direttamente quote di società) lombarde legate alla componente tecnologica e alla ricerca scientifica. L'Irr finale atteso è del 25 per cento. Fra le ultime operazioni, i 500 mila euro investiti in BioXell spa, società specializzata nella ricerca di farmaci per la cura delle malattie urologiche e infiammatorie e la decisione di investire 5 milioni di euro nel fondo Alpininvestimenti (settore tecnologico e industriale). Quest'ultimo vede fra i promotori la Fondazione Torino Wireless e il gruppo Ersel. Per ora Finlombarda non punta a realizzare un Next II o comunque un altro fondo di fondi. Sta invece portando avanti due progetti di private equity puro. Partito qualche mese fa, "è il fondo mezzanino che in prima battuta ha già stanziato 10 milioni di euro da investire in piccole e medie imprese specializzate in macchine e utensili aziendali", spiega **Marco Nicolai**, direttore generale di Finlombarda. "Gli interventi medi sono nell'ordine (segue)



I PRINCIPALI CRITERI DI SELEZIONE DEI FONDI DI FONDI (Fonte: MIP Politecnico di Milano)



di 2/3 milioni di euro”, precisa. “Possono ancora partecipare al fondo eventuali soci privati”.

Così come è ancora aperto (e lo resterà fino a questa estate) l'altro fondo di private equity della sgr. Si tratta di Euromed, che ha l'obiettivo di investire in joint venture nel Mediterraneo fra società italiane di piccole e medie dimensioni e società straniere del Nord Africa localizzate soprattutto in Marocco, Tunisia, Egitto e Algeria. Per ora, Finlombarda ha raccolto 35 milioni di euro, ma conta di arrivare almeno a 60 milioni. La vita del fondo sarà di otto

anni con un obiettivo di rendimento (Irr) netto a fine vita fra il 25% e il 30 per cento. Le quote minime di investimento sono di 5 milioni di euro, con deal (operazioni) in media di 2 milioni di euro ciascuna.

RAS PUNTA SUL KNOW HOW DI ALLIANZ PER RASPEP II

Chi volesse investire solo in grandi fondi europei di private equity, senza arrischiarsi a far co-investire il fondo di fondi o spendere personalmente altri capitali in quote di società, può orientarsi sui prodotti di Ras am sgr. La società, che fa parte del gruppo tedesco Allianz, ha fatto nascere, nel 2003, Raspep I. Il fondo di fondi, con scadenza nel 2013, ha raccolto 116,4 milioni di euro. Di questi, 100 provengono dallo stesso gruppo assicurativo, la quota restante fa invece capo a family office e a casse di previdenza (fra cui Inarcassa). Il fondo di fondi, gestito dalla sgr, ha come advisor Rasfin sim (amministratore delegato è **Roberto Notarbartolo di Villarosa**, mentre **Alberto Barucci** ricopre la carica di responsabile Equity capital markets corporate finance) e Allianz private equity partners (Apep), il gruppo di lavoro centrale sul private equity della capogruppo. Nello staff lavora una quarantina di persone fra gli uffici di Monaco e New York. Peter Mayrl fa parte di questo gruppo e opera a Milano come consulente per i fondi di fondi Ras.

Raspep I ha investito finora in 16 fondi per un totale di 111,4 milioni di euro dei 116,4 disponibili. È entrato, grazie anche al supporto di Allianz, in alcune operazioni del mercato di secondary buy out (fondi di private che vendono quote societarie ad altri fondi di private). “Lo scopo”, spiega Roberto Notarbartolo di Villarosa, “è stato di ridurre la differenza temporale fra l'investimento e il disinvestimento. Abbiamo infatti già iniziato a distribuire il 10% del capitale richiamato perché i fondi sottostanti hanno avviato le liquidazioni nel giro di pochi mesi”. L'Irr atteso del fondo è del 15%/20 per cento. Quanto ai costi, Raspep I prevede lo 0,7% di gestione annuale del fondo di fondi, l'1,6% come commissione media dei fondi sottostanti, più il 20% di performance dei fondi sottostanti e il 25% di performance del fondo di fondi (quest'ultima calcolata sopra il 10% di rendimento, in termini tecnici, senza catch up). Adesso è in partenza Raspep II, il cui regolamento è appena stato approvato dalla Banca d'Italia. Il primo closing (realizzato con fondi interni della compagnia assicurativa) si è chiuso nel dicembre scorso a 80 milioni di euro, la seconda fase di raccolta del capitale dovrebbe concludersi verso la metà del 2007 con obiettivo 130/150 milioni di euro. L'entrata minima è di 100 mila euro, ma l'investitore dovrà mettere a disposizione del fondo almeno 500 mila euro nel corso degli anni. La formula II recupera lo schema del primo fondo di fondi. Il focus sarà sull'Europa dei 15 con un occhio anche “all'allargamento dei 25”, spiega l'amministratore delegato. Gli investimenti si concentreranno soprattutto sul buy out di realtà piccole e medie. Sono già stati identificati cinque possibili investimenti, di cui tre

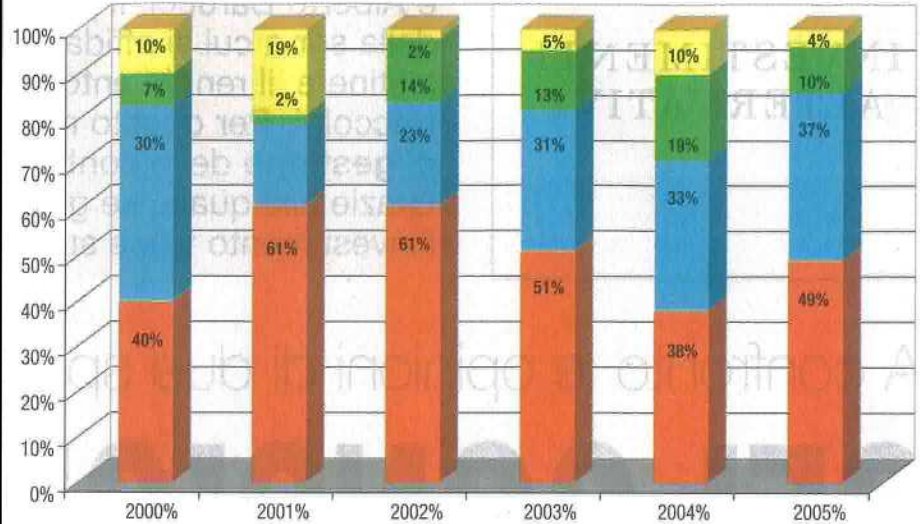


effettivamente realizzati (in Italia e Germania). I costi previsti sono pari allo 0,6% di gestione media all'anno, più il 10% di performance sopra l'8% (questa volta con catch up, ovvero calcolando tutto il rendimento sopra una certa soglia). I costi dei fondi sottostanti, per ora, non si possono ancora avere.

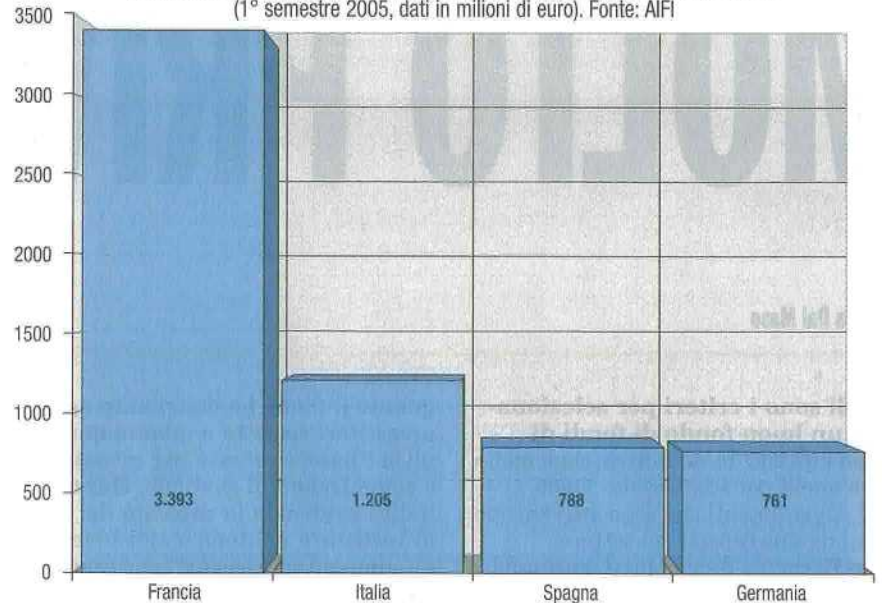
ADVANCED CAPITAL INVESTE IN TUTTO IL MONDO. CON FAMIGLIE ECCELLENTI

Dopo un esperimento con un fondo pilota in Lussemburgo, Advanced Capital Partners sgr spa ha deciso di lanciare, nel 2005, AC II, fondo di fondi che investe a livello internazionale. Il portafoglio è infatti attualmente suddiviso in 60% negli Stati Uniti e 30% nell'area euro, mentre il restante 10% è spalmato su prodotti di private equity che investono nel resto del mondo, dal sud America al Far East. Come strategia, il 55%/60% è specializzato nel buy out, il 25%/30% in venture capital e il restante 20% in distressed, turnaround (due settori in cui si punta sulle aziende in crisi) e mercato secondario. "Nel compiere la cernita dei fondi che possono comporre il portafoglio, selezioniamo il migliore 10/20% dell'industria", spiega **Robert Tomei**, amministratore delegato della società, ex Merrill Lynch (ha come soci uomini che hanno lavorato con Mc Kinsey, Schroeder e Morgan Stanley). AC II durerà 10 anni, ha già raccolto 100 milioni di euro (di cui 30 sono stati già investiti in Blackstone V, Tpg V e Bain IX) ed entro metà giugno (chiusura del fondo) mira a raccoglierne altri 100. Hanno già sottoscritto quote soggetti istituzionali quali Banca Aletti, Credit Suisse e Credit Agricole. Oltre a famiglie eccellenti, fra queste: Benetton, Berlusconi, Caovilla, Coin, Giubergia, Seragnoli e Tabacchi. I costi medi di gestione annuale dei fondi sottostanti sono pari all'1,5% più il 20% di performance. Bisogna poi aggiungere l'1,25% al gestore del fondo di fondi e il 10% di performance fee sempre a quest'ultimo. Per superare la selezione ed entrare a far parte dell'as-

EVOLUZIONE DELL'ORIGINE GEOGRAFICA DEI CAPITALI RACCOLTI SUL MERCATO. Fonte: AIFI



INVESTIMENTI: L'ANDAMENTO DEI PRINCIPALI MERCATI EUROPEI (1° semestre 2005, dati in milioni di euro). Fonte: AIFI



**B&P****Barabino & Partners**

Consulenza di direzione in Comunicazione d'Impresa

**PATRIMONI**

Pag.

Data

MAG 2006

set allocation, i fondi devono possedere elevati requisiti di stabilità e di redditività, oltre a un basso turnover del management e a un track record di almeno tre cicli economici. "È infatti necessario che i gestori dimostrino di saper ottenere risultati in qualsiasi situazione di mercato, possibilmente restando per gran parte del tempo nel primo decile di merito", puntualizza Tomei. A loro volta, i migliori fondi sul mercato sono estremamente selettivi nei confronti dei potenziali investitori. "In molti casi, per partecipare agli investimenti migliori, non è sufficiente

disporre di ingenti capitali da conferire", prosegue Tomei. Occorre soprattutto essere presentati da altri investitori che possiedono relazioni pregresse con questi fondi e che, a loro volta, si sono saputi conquistare la fiducia del management. La reputazione gioca pertanto un ruolo chiave per entrare a far parte di questo settore: chi ce l'ha buona, riesce non soltanto ad accedere a prodotti d'eccellenza, ma anche a spuntare le condizioni migliori in termini di commissioni da pagare. "È qui che entriamo in gioco noi, che questa reputazione già la possediamo

grazie a rapporti consolidati negli anni e a visite costanti, almeno tre o quattro ogni anno, a ciascuno dei gestori dei prodotti migliori", chiude Tomei. A chi vuole investire in un fondo di private equity è bene ricordare che si pagano forti penali se vuole recedere dal contratto prima della sua scadenza naturale. Perché i gestori devono smobilizzare anticipatamente una parte degli investimenti, azione onerosa sia dal punto di vista economico sia da quello della reputazione.

