

Private equity meno esclusivo

Le acquisizioni di società da parte dei fondi sono in forte crescita. E il settore sta uscendo dal circolo dei super ricchi grazie a prodotti del risparmio gestito innovativi. Qualche anno fa era accaduta la stessa cosa per gli hedge fund e la storia insegna che è bene non farsi prendere dall'euforia.

Blackstone, uno dei maggiori operatori di private equity al mondo, ha manifestato interesse per Telecom Italia. Lo stesso fondo alcuni giorni fa ha annunciato l'acquisto del gruppo immobiliare Equity Office per 36 miliardi di dollari. E poche settimane fa, Reader's Digest, uno dei big dell'editoria americana, e Clear Channel Communications, la maggior emittente radiofonica del Paese, hanno accettato l'offerta di una cordata di società di private.

La lista di aziende oggetto di acquisizioni da parte dei fondi si allunga ogni giorno e il fenomeno è in espansione anche in Italia. Non solo, il private equity, soprattutto negli Stati Uniti, sta uscendo dal circolo elitario degli investitori istituzionali e dei super ricchi, grazie a strumenti del risparmio gestito ed Exchange-traded fund (Etf) che permettono di partecipare indirettamente alle opportunità che si presentano nel settore.

La storia sembra ripetersi. Risalgono solo a tre anni fa, le prime proposte di diffondere l'uso delle strategie degli hedge fund nel mondo del risparmio gestito americano. Nel 2003, la Sec, l'autorità di vigilanza sulla Borsa statunitense, da un lato attaccava i fondi speculativi; dall'altro si diceva disponibile ad allentare i vincoli sui prodotti tradizionali (vedi il Commento del 23 maggio 2003, "Il fondo non può fare l'alternativo").

Recentemente, alcune case di investimento come Lehman Brothers, Morgan Stanley e Société Générale asset management (Sgam), hanno lanciato fondi specializzati sul settore, con soglie di ingresso più basse rispetto a quelle del private equity. Inoltre, PowerShare Capital management, società recentemente acquisita da Amvescap, di cui fa parte anche Invesco, ha quotato sull'American stock exchange un Etf che replica un indice di private equity. In Italia, una prima proposta è stata fatta da Nextam Partners con un prodotto che ricerca su scala mondiale le aziende partecipate da tali fondi, oltre che gli operatori del settore quotati.

Perché tutto questo interesse nel private equity? Innanzitutto, è bene ricordare che sotto questa definizione si nascondono due grandi tipi di attività: il venture capital e le operazioni di buyout. Il primo è focalizzato sul finanziamento delle società che sono nei primi stadi di vita e necessitano di capitali per partire o per consolidare la crescita. Le seconde fanno riferimento all'acquisto di società già in fase avanzata di sviluppo e interessate da processi di ristrutturazione: l'obiettivo dei cosiddetti buyout fund è di migliorare la redditività delle aziende in cui entrano per poi rivendere la partecipazione a un prezzo più alto.

Mentre il venture capital era di moda ai tempi della New economy, ora la raccolta è concentrata sui buyout fund. Secondo un rapporto di Invesco Private capital, da inizio anno i primi sono cresciuti di 25,4 miliardi di dollari contro oltre 100 miliardi dei secondi. E dal 2002 questi ultimi hanno assorbito circa l'80% delle risorse confluite nel private equity. Inoltre, le operazioni eseguite da tali fondi nei primi nove mesi dell'anno sono state 371 per un ammontare di quasi 125 miliardi di dollari.

In base alle statistiche riportate da Sgam Alternative investments, l'indice LPX50 (Liquid private equity), che è rappresentativo dell'80% delle aziende del settore quotate, ha reso in media il 18,4% annuo dal suo lancio nel marzo 2004 contro l'8,2% dell'indice Msci World, mostrando però una volatilità leggermente superiore.

Le buone performance hanno attratto molti capitali in questa classe di investimenti, ma, come insegna il passato per altri strumenti finanziari, è bene non farsi prendere dall'euforia. La crescita eccessiva delle masse gestite e l'aumento degli operatori può determinare una riduzione dei margini di guadagno. Inoltre, esistono rischi ciclici: i mercati, infatti, sono ai massimi e i prezzi delle possibili prede sono in aumento, rendendo le transazioni più costose e comprimendo le possibilità di rivendere a prezzi sensibilmente più alti la propria partecipazione. Infine, la Sec ha deciso di accendere il faro sulle operazioni di private equity per indagare sulle intese tra più operatori finalizzate a contenere i rialzi dei prezzi nelle offerte di acquisto.