

# EQUINOX

---

**Private Equity: uno strumento in continua  
evoluzione a disposizione degli investitori  
istituzionali, per la politica economica e la  
generazione di rendimenti**

*Dott. Giorgio Mercogliano*

Varignana (BO), Maggio 2017



# **Le direttrici fondamentali per le decisioni d'investimento**

**«Investimenti, economia reale e impegno sociale: le difficili scelte negli anni della crisi e dei tassi zero»**

Ricerca di rendimenti e diversificazione dell'attivo

*(Investimenti)*

Supporto all'economia dei Territori

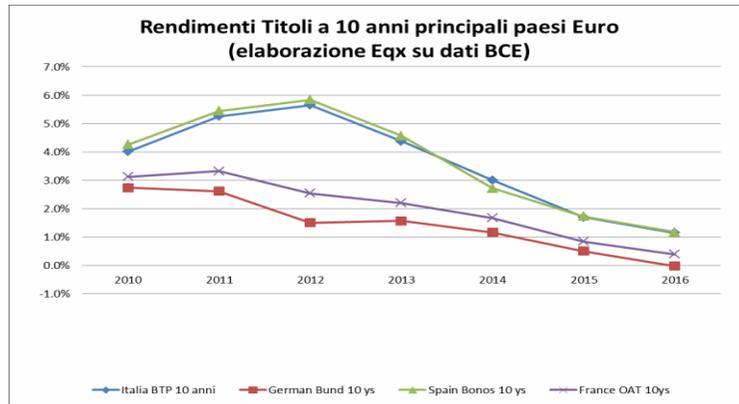
*(Economia Reale)*

Responsabilità sociale

*(Impegno Sociale)*

# Tassi a «zero»... ma rischi inalterati

## Tassi di rendimento prossimi allo zero

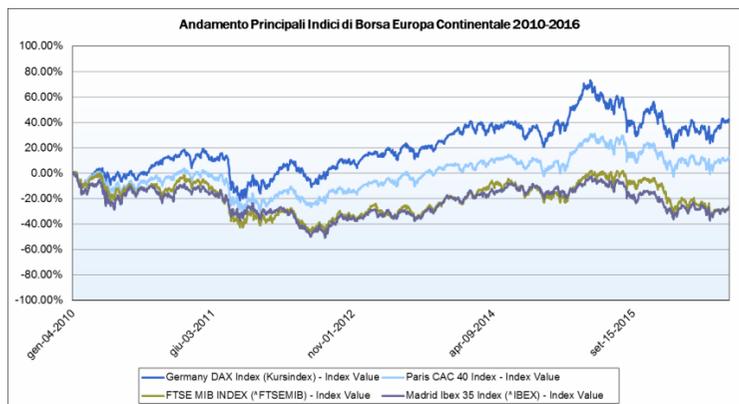


Fonte: elaborazione Equinox su dati BCE

## Rating Sovrani S&P per i principali mercati continentali europei

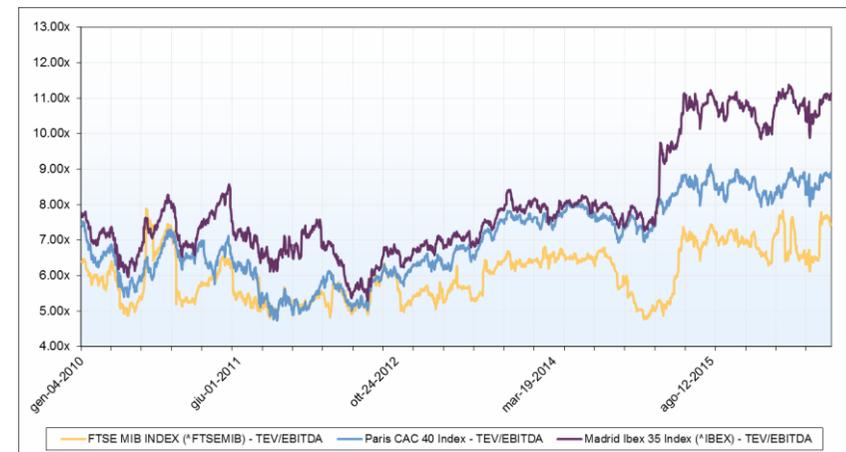
| Paese | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|-------|------|------|------|------|------|------|------|
|       | AAA  |
|       | AAA  | AAA  | AA+  | AA   | AA   | AA   | AA   |
|       | A+   | A    | BBB+ | BBB  | BBB- | BBB- | BBB- |
|       | AA   | AA-  | BBB- | BBB- | BBB  | BBB+ | BBB+ |

## Indici di Borsa molto volatili



Fonte: CapitalIQ

## EV/Ebitda implicito di alcuni listini azionari continentali europei

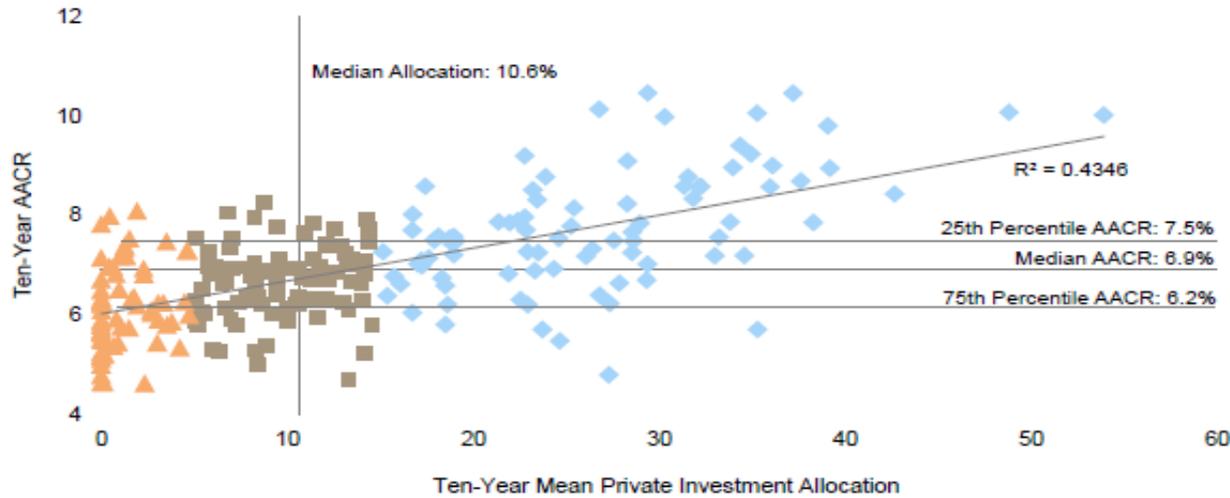


## I private *investments* nei portafogli istituzionali (1/2)

Una recente ricerca di Cambridge Associates su un orizzonte temporale che parte dagli anni '70 indica che portafogli istituzionali maggiormente investiti in private investments hanno generato rendimenti più alti e con maggiore costanza

Figure 2. Private Investment Allocation Versus Investment Return: Trailing Ten Years

As of June 30, 2015 • Percent (%)



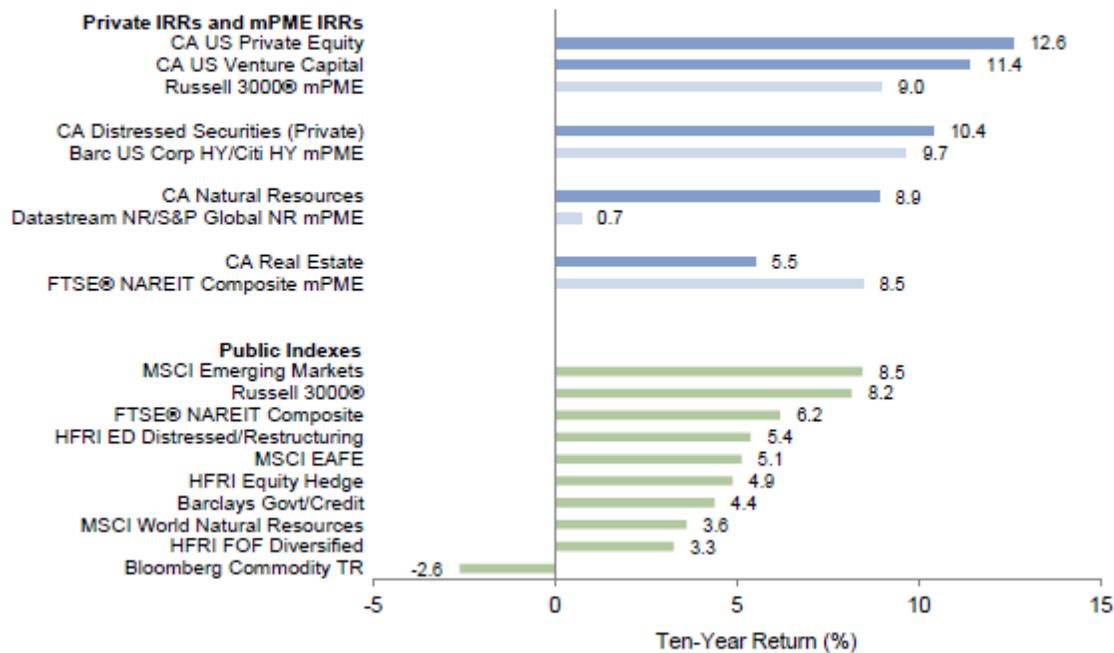
Range of Ten-Year AACRs by PI Allocation

|          | 25th Percentile | Median | 75th Percentile | Mean | <i>n</i> |
|----------|-----------------|--------|-----------------|------|----------|
| Under 5% | 6.8             | 6.1    | 5.5             | 6.2  | 63       |
| 5%–15%   | 7.0             | 6.8    | 6.2             | 6.7  | 93       |
| Over 15% | 8.6             | 7.6    | 7.0             | 7.7  | 86       |

## I private *investments* nei portafogli istituzionali (2/2)

Sempre tale ricerca indica nel maggior rendimento riconosciuto in generale ai private investments le più alte performance dei portafogli maggiormente investiti in queste asset classes; il grafico riportato mette a confronto diversi indici relativi a diverse asset classes da cui si evince il maggior rendimento dei private investments su un orizzonte temporale a 10 anni.

Figure 3. Asset Class Performance: Trailing Ten Years  
As of June 30, 2015



# **Private Equity ed «economia reale»**

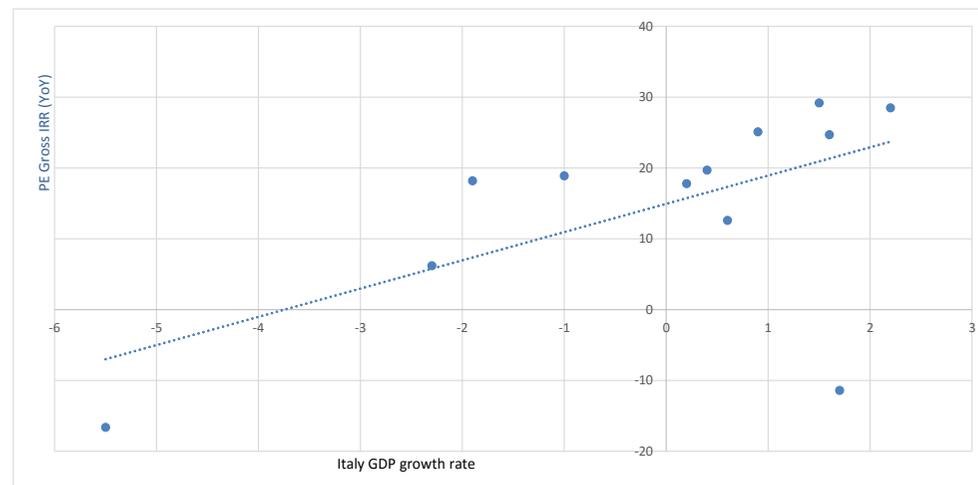
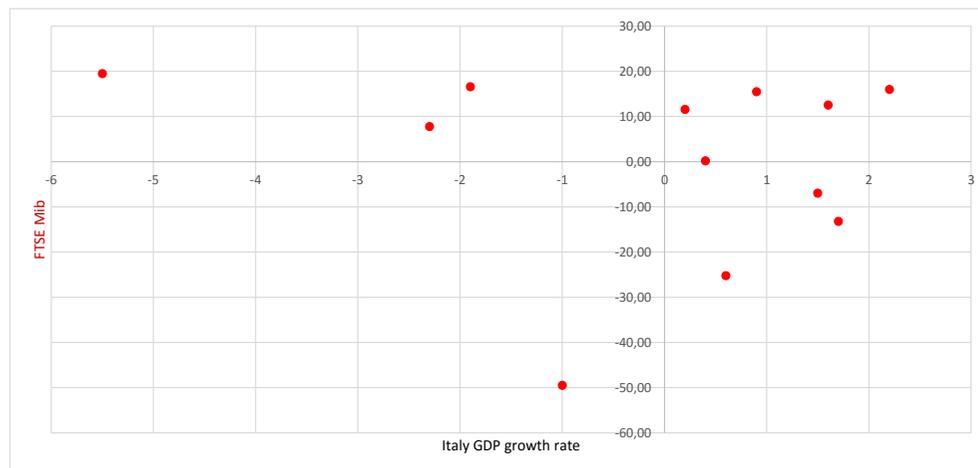
# Investire in economia reale: PE vs Borsa

## Investire in economia reale: PE vs Borsa

I rendimenti annui del PE sono maggiormente correlati all'andamento generale dell'economia reale, rispetto alle performance del mercato borsistico.

Il PE, pertanto, risulta lo strumento principale per investire nell'economia reale di un paese.

La missione implicita dell'investimento in PE, infatti, è quella di incidere direttamente sull'andamento presente e prospettico delle società partecipate attraverso la condivisione attiva dei processi di gestione e di governance.



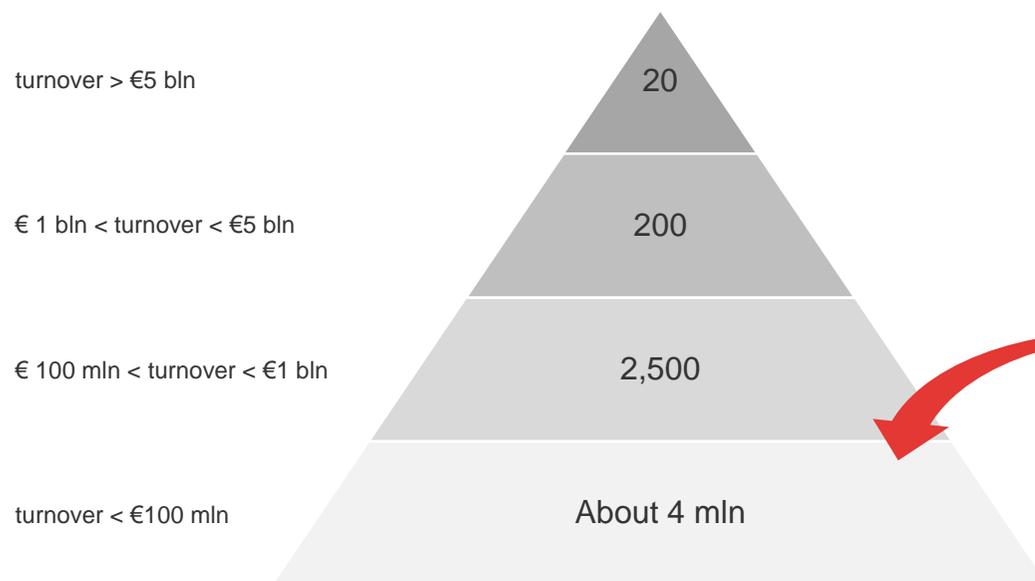
# Investire in economia reale: il momento attuale

## Oggi il timing di un investimento in PE in Italia risulta particolarmente interessante, stante l'attuale contesto di mercato

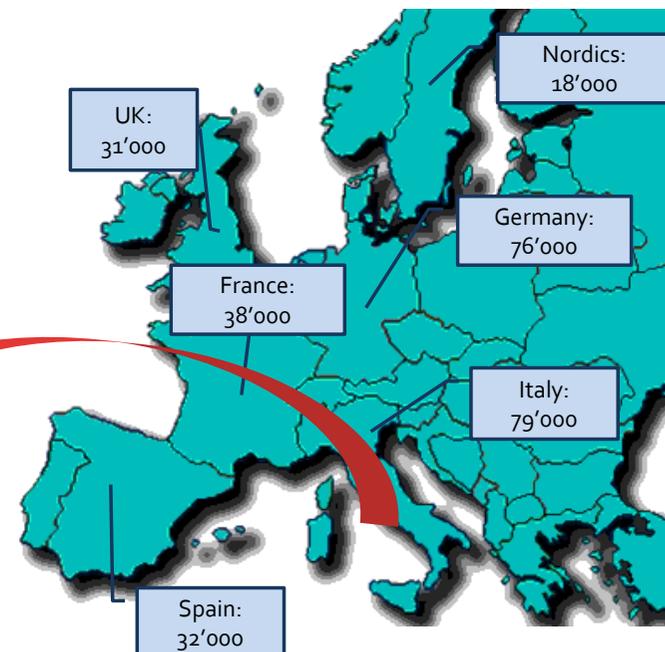
- La crisi economico-finanziaria ha creato nuove opportunità di investimento (processi di riorganizzazione imprenditoriale e societaria, opportunità interessanti per il consolidamento di vari settori industriali, ecc.)
- I grandi fondi di private equity internazionali hanno ridotto la propria presenza in Italia, riducendo la competitività del settore e creando opportunità per gli operatori italiani o con strutture in Italia. Gli operatori stranieri hanno inoltre caratterizzato la propria operatività con un'attitudine più speculativa, con deal basati sul forte utilizzo della leva finanziaria, non adatti all'attuale contesto di mercato.
- I problemi di capitalizzazione delle banche hanno avuto un grosso impatto sull'economia reale, riducendo le risorse finanziarie disponibili per il settore privato. In questo perdurante contesto di contrazione del credito, le imprese sono più favorevoli ad accettare l'investimento da parte di un attore professionale in strumenti di equity o quasi-equity, al fine di migliorare il proprio rating e consolidare la propria posizione di mercato.
- Le esigenze derivanti dall'auspicato processo di de-leveraging, sia nel settore pubblico che privato, creerà un numero interessante di nuove opportunità di investimento per i privati.

## Investire in economia reale: il mercato potenziale

- Più di 270'000 PMI (secondo la definizione della Commissione Europea) sono presenti nei principali paesi dell'UE. Il 30% di queste sono localizzate in Italia.
- Lo scenario imprenditoriale italiano mostra un vasto numero di piccole e medie imprese: solo 20 imprese su oltre 4 milioni, registrano un fatturato superiore ai 5 Mld. di Euro.



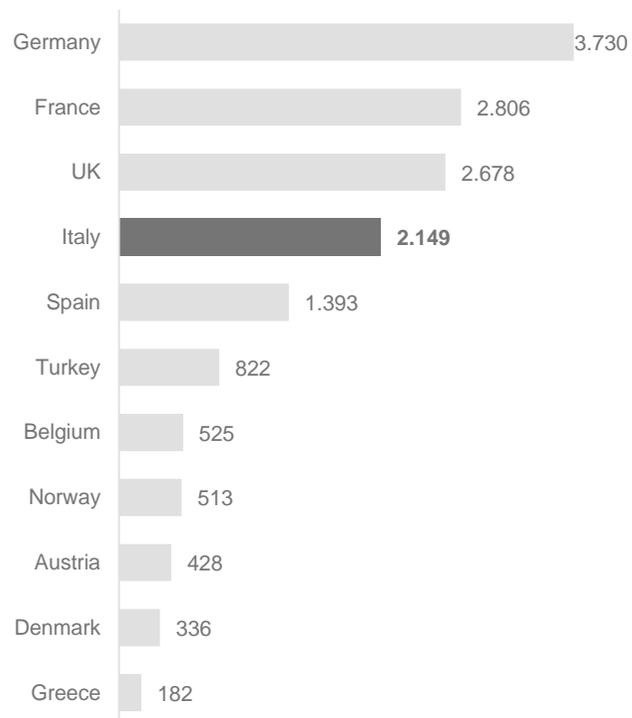
Source: elaboration on Bureau Van Dijk database



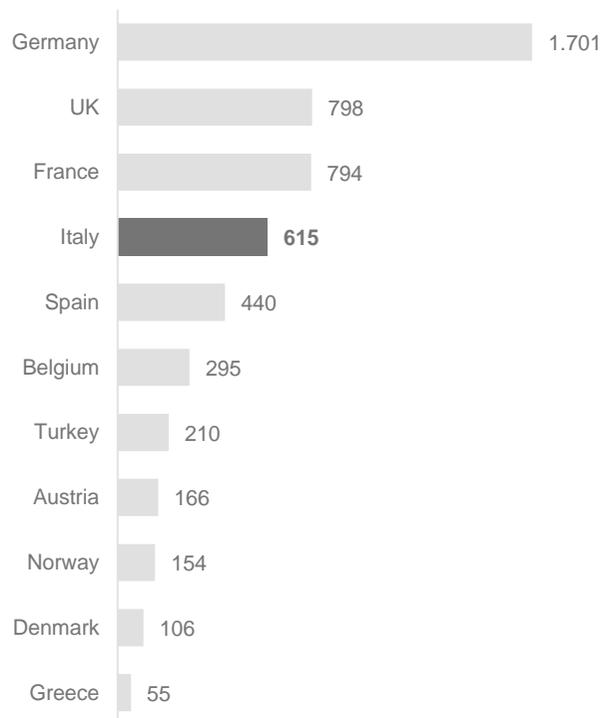
Source: European Commission (2012)

# Investire in economia reale: l'opportunità Italia (1/4)

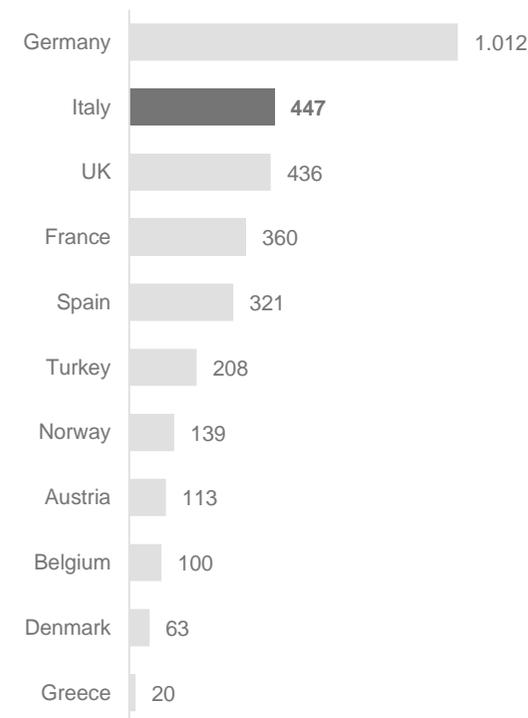
**Top EU countries by GDP (\$bn)**



**Top EU countries by export (\$bn)**



**Top EU countries by ind. production (\$bn)**



Source: World Bank (Dec. 2014); European Commission – Economic and Financial Affairs

## Investire in economia reale: l'opportunità Italia (2/4)

Sei dei primi 10 distretti industriali dell'UE sono localizzati in Italia, per più di 50 \$Mld. in termini di valore aggiunto (30,2 \$Mld. in Germania, con quattro fra i primi 10 distretti della UE)

| §  | Area (Country)                     | Total       | Value added in the Industry (€bln) | % of value added in the industry | % of employee who work in the industry |
|----|------------------------------------|-------------|------------------------------------|----------------------------------|--|
| 1  | <b>Brescia (Ita)</b>               | <b>10,1</b> |                                    | <b>30,7%</b>                     | <b>31,1%</b>                           |
| 2  | <b>Bergamo (Ita)</b>               | <b>9,7</b>  |                                    | <b>34,1%</b>                     | <b>34,3%</b>                           |
| 3  | Wolfsburg, Kreisfreie Stadt (Ger)  | 8,6         |                                    | 73,2%                            | 47,8%                                  |
| 4  | <b>Vicenza (Ita)</b>               | <b>8,6</b>  |                                    | <b>35,4%</b>                     | <b>38,3%</b>                           |
| 5  | Boblingen (Ger)                    | 7,7         |                                    | 50,2%                            | 34,1%                                  |
| 6  | <b>Monza e Brianza (Ita)</b>       | <b>7,5</b>  |                                    | <b>32,1%</b>                     | <b>32,6%</b>                           |
| 7  | <b>Treviso (Ita)</b>               | <b>7,2</b>  |                                    | <b>30,7%</b>                     | <b>34,0%</b>                           |
| 8  | <b>Modena (Ita)</b>                | <b>7,0</b>  |                                    | <b>33,7%</b>                     | <b>34,2%</b>                           |
| 9  | Ingolstadt, Kreisfreie Stadt (Ger) | 7,0         |                                    | 67,6%                            | 38,9%                                  |
| 10 | Ludwigshafen am Rhein (Ger)        | 6,9         |                                    | 67,9%                            | 37,6%                                  |

Source: M. Fortis and A. Kockerbeck. "Italia e Germania senza rivali nella leadership dell'Industria". *IlSole24Ore*, 21/01/2015

## Investire in economia reale: l'opportunità Italia (3/4)

L'Italia è al quarto posto nel ranking mondiale dei leader in settori di nicchia per numero di categorie di prodotto.

| Ranking  | Country      | First Places | Second Places | Third Places | Total        |
|----------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|
| 1        | Germany      | 828          | 638           | 521          | 1.987        |
| 2        | China        | 1.108        | 533           | 343          | 1.984        |
| 3        | USA          | 592          | 579           | 609          | 1.780        |
| <b>4</b> | <b>Italy</b> | <b>288</b>   | <b>382</b>    | <b>352</b>   | <b>1.022</b> |
| 5        | Japan        | 230          | 217           | 253          | 700          |
| 6        | France       | 139          | 234           | 305          | 678          |
| 7        | India        | 136          | 163           | 131          | 430          |
| 8        | UK           | 95           | 120           | 184          | 399          |
| 9        | Indonesia    | 111          | 93            | 89           | 293          |
| 10       | Canada       | 76           | 74            | 101          | 251          |
| 11       | Mexico       | 67           | 66            | 101          | 234          |
| 12       | South Korea  | 53           | 80            | 79           | 212          |
| 13       | Turkey       | 35           | 63            | 62           | 160          |
| 14       | Brazil       | 41           | 44            | 45           | 130          |
| 15       | Russia       | 36           | 50            | 41           | 127          |

Source: Fondazione Edison, Family business international Monitor 2008, Aidat, AUB Monitoring Agency

## Investire in economia reale: l'opportunità Italia (4/4)

In Italia, più che in altri paesi sviluppati di Europa, esiste un ampio numero di imprese familiari potenzialmente alle prese con tematiche di passaggio generazionale e che hanno bisogno di raccogliere capitale per potenziare la propria struttura finanziaria e supportare i propri programmi di crescita.



Source: Singer, AUB



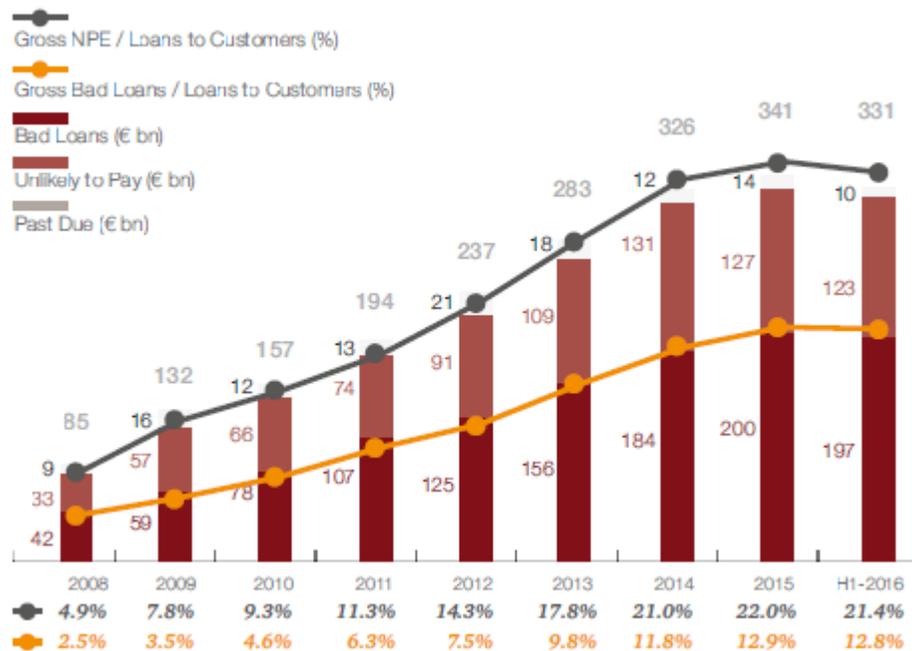
## Investire in economia reale: la crisi bancaria (2/2)

Il sistema bancario italiano è appesantito da una mole ingente di NPLs che condizionano l'attività creditizia

Le perdite su crediti e gli accantonamenti hanno contribuito a generare ingenti perdite di bilancio

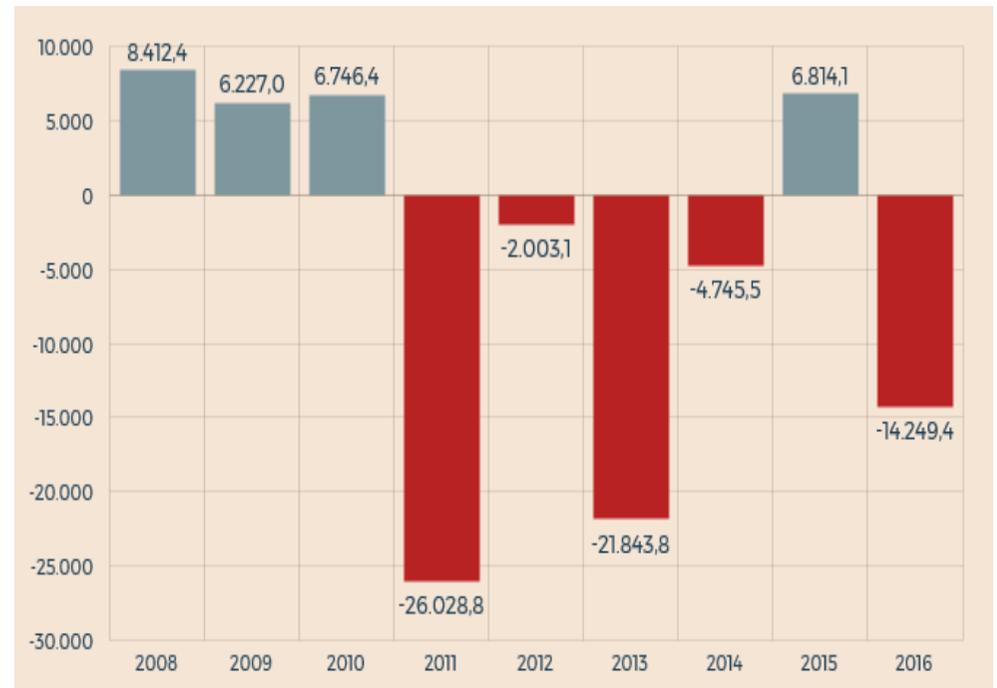
Questi fattori influenzano la solidità patrimoniale di molti gruppi bancari, portando ad ulteriori difficoltà nell'erogazione di nuova finanza a favore delle imprese

L'evoluzione degli NPLs in Italia 2008/2016



Fonte: PWC, 2016

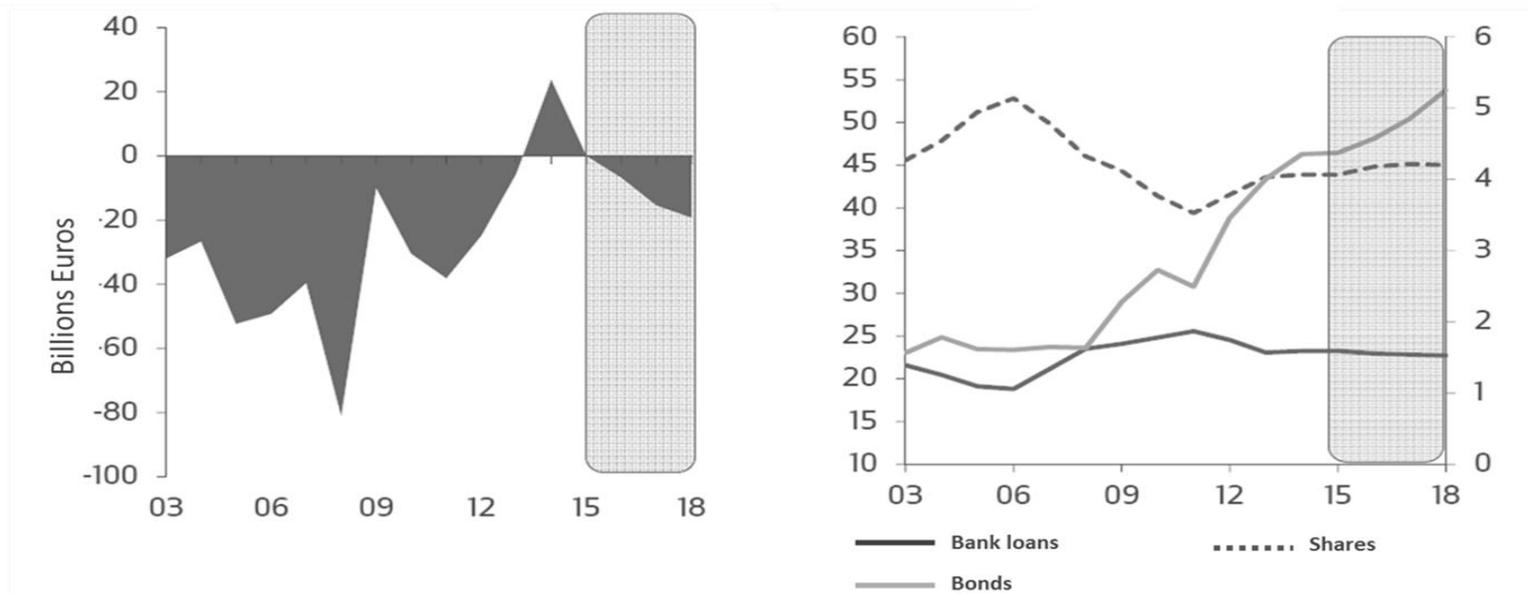
Utili/perdite aggregate per le banche italiane 2008-2016



Fonte: Il sole 24 ore, luglio 2016

## Investire in economia reale: il *gap* finanziario

Le imprese operanti nel settore industriale e dei servizi soffriranno un gap finanziario nel periodo 2016-2018. Nei prossimi 3 anni ci sarà un'opportunità per il Private Equity ed il Private Debt.



# **Private Equity e «responsabilità sociale»**

## ESG policies (1/2)

Un panorama variegato: I 5 fattori di riferimento (ESG policies)



## Politiche ESG: esempi di azioni



## ESG policies (2/2)

### ESG policy: opportunità e sviluppo

#### ESG Policy e Investimenti Alternativi



#### Perché integrare ESG nell'asset



\*dati tratti dalla ricerca Mercer/LGT del 2016 «Global Insights on ESG in Alternative Investing»

# **Fondazioni di Origine Bancaria e Private Equity**

## Fondazioni ed esperienza nel Private Equity

1. A fine 2015 il portafoglio di 42 Fondazioni di Origine Bancaria includeva *commitment* in 62 fondi di investimento alternativi per poco più di EUR 1 Bln, rappresentando il 2,6% del patrimonio complessivo del sistema delle Fondazioni.
2. Di questi *commitment*, l'81% è rappresentato da Private Equity, in 45 fondi di investimento.
3. Si tratta di sottoscrizioni relativamente datate, avvenute per circa l'80% prima del 2011.
4. La dinamica dell'attività di investimento in Private Equity negli ultimi 5 anni ha probabilmente risentito degli impegni delle Fondazioni sul fronte del supporto agli *assets* principali dell'attivo e dell'impegno sistemico loro richiesto.
5. Dall'analisi dei dati di TVPI e DPI, si registrano performance sostanzialmente positive, nonostante tale esperienza di investimento abbia affrontato un vintage fra i più complessi per l'Italia.

# L'evoluzione del Private Equity in questi anni

Il Private Equity, un'asset class per investitori istituzionali

- Uno strumento maturo: oltre 30 anni di investimenti sul mercato italiano;
- Uno strumento professionale: la direttiva AIFM ha uniformato le tipologie di gestori nell'UE;
- Uno strumento istituzionale: vigilanza uniforme nell'UE con presidi di compliance, risk management e portfolio management;
- Uno strumento responsabile: sempre maggiore implementazione di politiche ESG;
- Uno strumento trasparente: sempre maggiore attenzione al flusso informativo a favore degli investitori:
  - sul portafoglio degli investimenti;
  - sugli effetti delle politiche ESG implementate;
  - sul costo di gestione.

## Conclusioni

1. Il Private Equity è *un asset class* che risponde in maniera efficiente a tutti i requisiti di investimento delle Fondazioni di Origine Bancaria.
2. Nei prossimi anni in Italia vi saranno numerose opportunità di investimento nel capitale privato delle imprese, impegnate in un importante sforzo per il finanziamento dello sviluppo ed il cambio generazionale.
3. I ritorni attesi da tale attività di investimento sono fondamentali per generare i giusti rendimenti dell'attivo delle Fondazioni.
4. Dopo un periodo di riduzione dei nuovi *commitment* assunti dalle Fondazioni nei fondi di PE, oggi è il momento ideale per riprendere una nuova fase di impegno.
5. L'evoluzione dello strumento del PE nel frattempo avvenuta, fornisce ampie garanzie per un investimento istituzionale e responsabile a sostegno nell'economia reale, con caratteristiche di forte complementarità con l'investimento nel capitale delle banche.

# CONTATTI

Equinox Advisory (Lugano Branch)

Riva Albertolli 1 - Palazzo Gargantini - CH-6900 Lugano

Tel. +41 91 9116080 - Fax +41 91 9116089