

Private Equity e rischi di portafoglio: metodi di selezione e best practice

Dott. Giorgio Mercogliano

Sciaca (AG), Ottobre 2017

Alpha e Beta: considerazioni preliminari

- Quando si parla di Alpha e Beta riferiti al PE, è innanzitutto importante avere chiaro il **benchmark di riferimento**.
- Nell'ambito della definizione della propria asset allocation, l'asset class PE in generale è **portatrice di Alpha positivi vs un comparabile rischio di equity** (ad esempio public equity), anche tenendo conto di un fattore di correzione dei rendimenti del PE, destinato a remunerare la minore liquidità dell'asset (segue *business case*).
- Nell'ambito della selezione del gestore, l'Alpha andrebbe misurato vs il rendimento medio dell'asset class comparabile per **vintage e strategia/geografia**.
- Perché tali esercizi possano avere la giusta credibilità, andrebbero svolti all'interno di un'esposizione all'asset class corretta e **sviluppata nel medio termine** (tipico orizzonte di investimento degli operatori previdenziali), con relazioni con i propri gestori costruite **in una logica di partnership**.

Private Equity: un investimento nell'Economia Reale

- I rendimenti annui del PE sono **maggiormente ancorati all'economia reale**, rispetto all'andamento dei mercati dei capitali, più esposti alla volatilità e alla dinamica delle variabili finanziarie.
- Il PE ha generato storicamente **rendimenti superiori all'investimento nei mercati azionari** - i più recenti studi indicano **circa 300 Bps** di premio annuo su un orizzonte temporale di 10 anni.
- Il PE, pertanto, risulta lo strumento principale per investire nell'economia reale di un paese. Peraltro in un orizzonte di investimento di medio termine (Investitori Previdenziali), il premio per il rischio di liquidabilità generato dal PE, andrebbe valutato comparandolo con il **minor rischio di volatilità rispetto all'equity pubblico**.
- La missione dell'investimento in PE è quella di incidere direttamente sull'andamento presente e prospettico delle società partecipate attraverso la **selezione delle migliori opportunità** nel contesto economico di riferimento al momento dell'investimento e con un **approccio attivo del gestore** nei processi operativi e di *governance*.

Private Equity: uno strumento per la crescita economica

Il Private Equity è infatti riconosciuto come un valido **strumento per contribuire allo sviluppo economico** grazie all'apporto di capitali e competenze alle imprese partecipate.

Leve di creazione del Valore

Crescita interna

- Innovazione tecnologica di prodotto e/o di processo
- Internazionalizzazione
- Potenziamento organizzativo e manageriale

Crescita esterna

- Processi di acquisizione
- Mergers e Joint Ventures

Utilizzo del capitale

- Miglioramento dell'utilizzo del capitale
- Definizione della struttura finanziaria ottimale
- Ricerca dell'efficienza operativa

Governance

- Riorganizzazione proprietaria
- Ricambio generazionale
- Definizione dei processi di decisione e controllo

Private Equity: un investimento che va “costruito”

- I portafogli istituzionali maggiormente investiti in PE **hanno generato rendimenti più alti** e con maggiore costanza.
- Il PE, infatti, grazie alle sue caratteristiche di rendimento, volatilità e correlazione, consente di costruire **portafogli di investimento più efficienti**.
- Tuttavia, vista l'impossibilità di investire in PE replicando un indice e vista la forte dispersione dei rendimenti realizzati dai gestori attivi nella medesima categoria di investimenti (per asset class/vintage/strategia/geografia), diventa fondamentale la **capacità dell'investitore istituzionale di costruire correttamente il proprio portafoglio di PE e selezionare i giusti partners/gestori**.
- Il processo di investimento in un fondo di PE e la struttura stessa di tale prodotto di investimento, consente inoltre **maggiori possibilità di evitare rischi di moral hazard** e prevede un ampio sistema di incentivo che **allinea l'interesse degli investitori e del gestore**.

Private Equity: approccio e cultura d'investimento

Asset Allocation

- *Definire gli obiettivi di rendimento del proprio attivo*
- *Definire l'esposizione al PE*

Progettazione del Portafoglio

- *Decidere per un investimento diretto o indiretto*
- *Progettare l'allocazione delle risorse nel tempo per vintage/strategia/geografia*

Selezione Gestori

- *Cercare i gestori con cui stabilire partnership preferibilmente di medio-lungo periodo, in un processo di miglioramento continuo*
- *Analisi e due diligence delle opportunità*

Costruzione del portafoglio

- *Definire gli investimenti del proprio portafoglio ed i relativi termini e condizioni*

Gestione del portafoglio

- *Monitoring degli investimenti e della relazione*
- *Gestione della liquidità*

Private Equity: criteri di selezione

Mercato

Mercato di riferimento

Vintage

Strategia di investimento

Prodotto

Track record

Professionalità ed expertise

Capacità deal flow ed innovazione

Capacità di creazione di valore

Relazione

Allineamento degli interessi

Trasparenza ed informativa

ESG policies

EQUINOX

*The
Business Case
of*

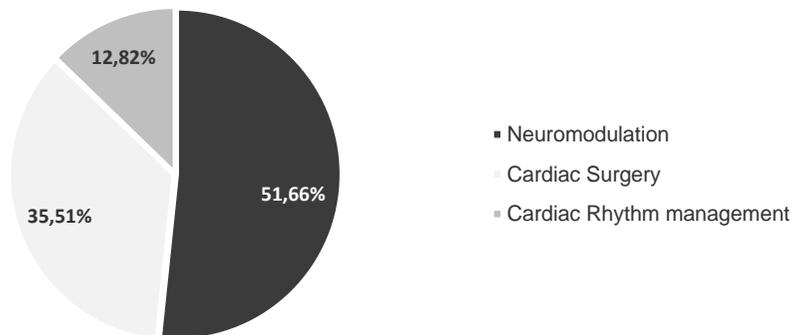
LivaNova

Health innovation that matters

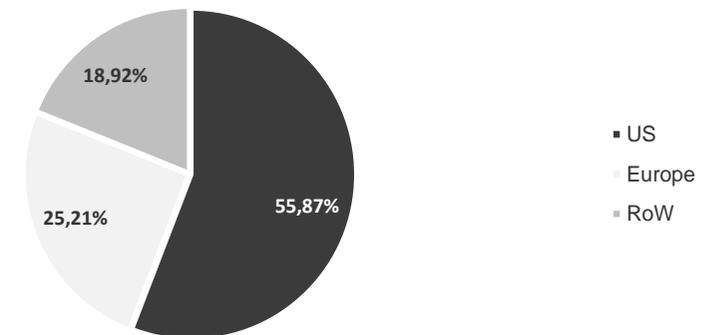
Descrizione della società - Livanova

- LivaNova è frutto della **fusione** (Ottobre 2015) tra due operatori leader di mercato: **Sorin e Cyberonics**
- Ha una presenza **Globale** bilanciata tra Europa, Stati Uniti e il resto del mondo
- È considerata uno dei **leader di mercato** nella produzione di **apparecchi biomedicali** destinati alla cardiocirurgia, neuro modulazione e CRM (cardiac rhythm management devices) con un posizionamento **unico e vantaggioso**
- Tale posizionamento di mercato permette a LivaNova di produrre prodotti di **altissima qualità e di grande innovazione**, migliorando l'impatto sulla vita dei pazienti
- LivaNova oggi fattura \$1.2 bln con un Ebitda di €250 mln e capitalizza circa \$3 bln
- LivaNova promuove un **continuo sviluppo tecnologico** del portafoglio prodotti, grazie alle risorse impiegate in ambito di ricerca e sviluppo.

Breakdown by sector



Breakdown by geography

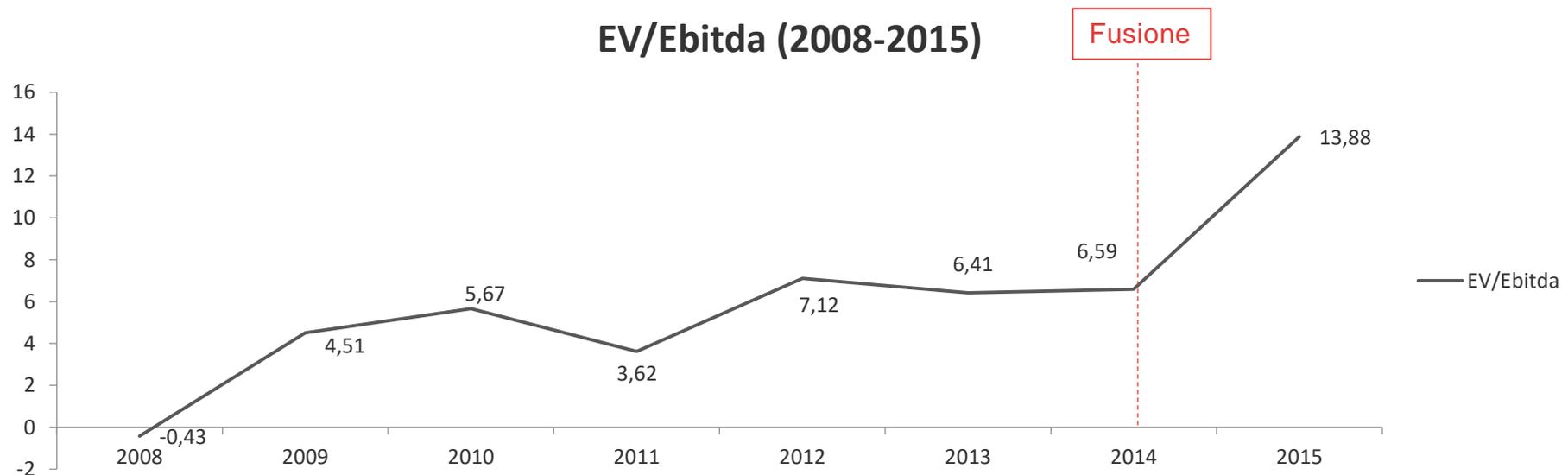


Highlight dell'investimento

- **Valorizzazione di un asset sottovalutato** derivante dall'investimento in Hopa
- Delineazione di una **strategia chiara** e di lungo termine di **innovazione tecnologica** e miglioramento dei **fondamentali industriali** della società (deleveraging e ritorno alla profittabilità)
- On-boarding di **management professionale** e specializzato a **supporto del piano industriale**
- **Acquisizioni mirate e strategiche** volte all'accrescimento del portafoglio prodotti
- Costituzione di **Joint Ventures** in nuovi mercati selezionati per migliorare il posizionamento di mercato e guidare la crescita
- **Cessione di asset non-core** spostando il focus della società sulle tre aree core
- Fusione internazionale con Cyberonics e **quotazione al NASDAQ**

Fondamentali industriali

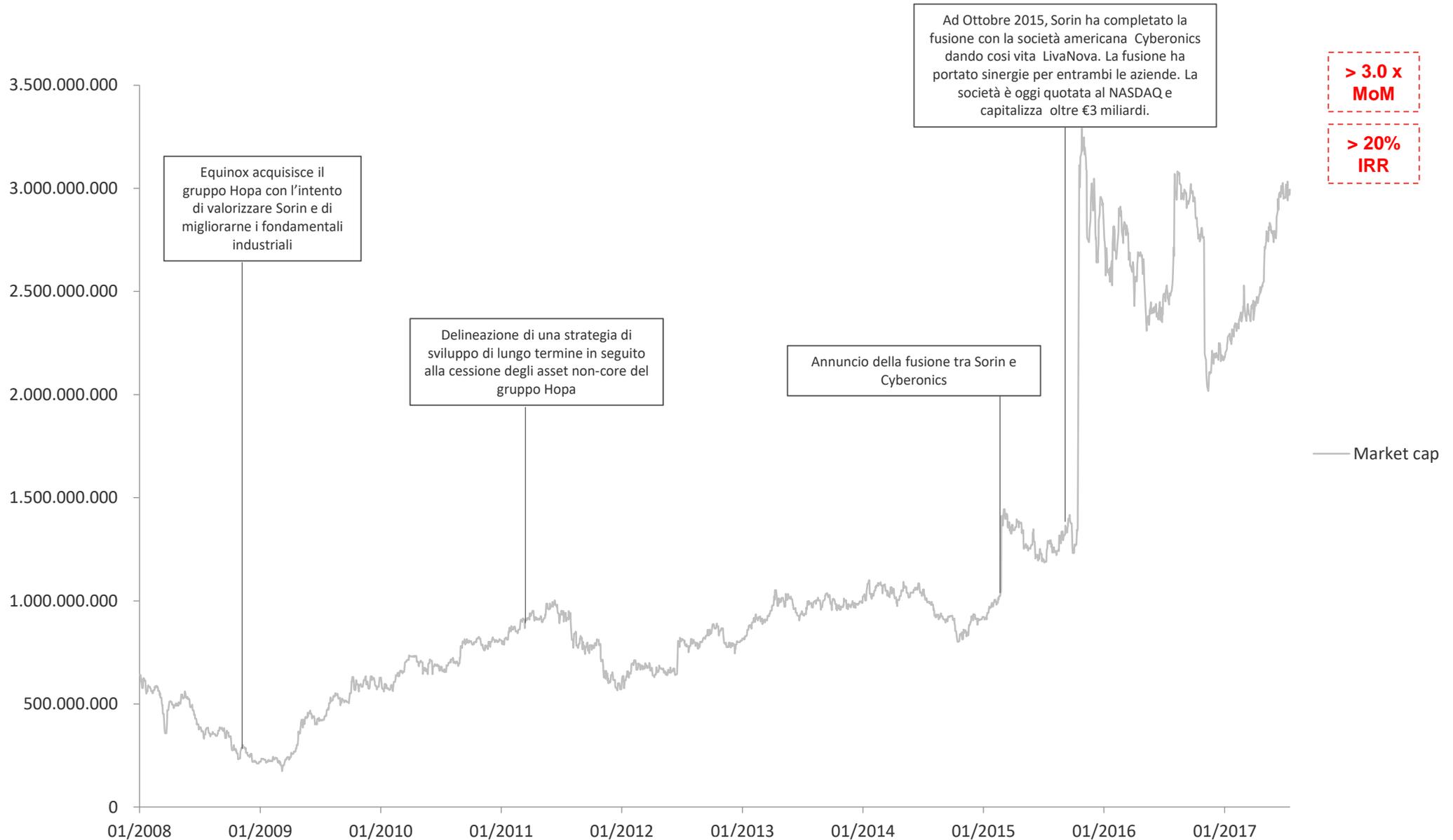
- Dal 2008 al 2015 la società aveva registrato un **aumento delle vendite** composte di **quasi il 10%**
- Un aumento dell'**Ebitda** di oltre **15%**
- Un miglioramento della marginalità a livello di utile netto di oltre **140%**
- Un **deleveraging** di oltre **€170 mln**
- Ciò nonostante, il miglioramento dei fondamentali industriali **non era stato correttamente apprezzato** dall'andamento di borsa della società. Ciò è provato dal sostanziale **regrading di multiplo** in fase di fusione con Cyberonics



Andamento del titolo

LivaNova

Health innovation that matters



CONTACTS

Equinox Advisory (Lugano Branch)

Riva Albertolli 1 - Palazzo Gargantini - CH-6900 Lugano

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