ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI ODCEC di MILANO

MACRO-MICRO: LA CONGIUNTURA ECONOMICA.

BLOCKCHAIN E MERCATI

ASSET ALTERNATIVI: LE OPPORTUNITA' NELL'ATTUALE FASE DI MERCATO

Claudio Furio Colombo – Colombo & Partners

CERIF ASSOCIAZIONE CENTRO DI RICERCA SULLE IMPRESE DI FAMIGLIA

28 Novembre 2018- Università Cattolica

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI ODCEC di MILANO

Introduzione

Investimenti Alternativi

FOCUS SUL 10% DEL PATRIMONIO INVESTIBILE

RICERCA DI EXTRA RENDIMENTO

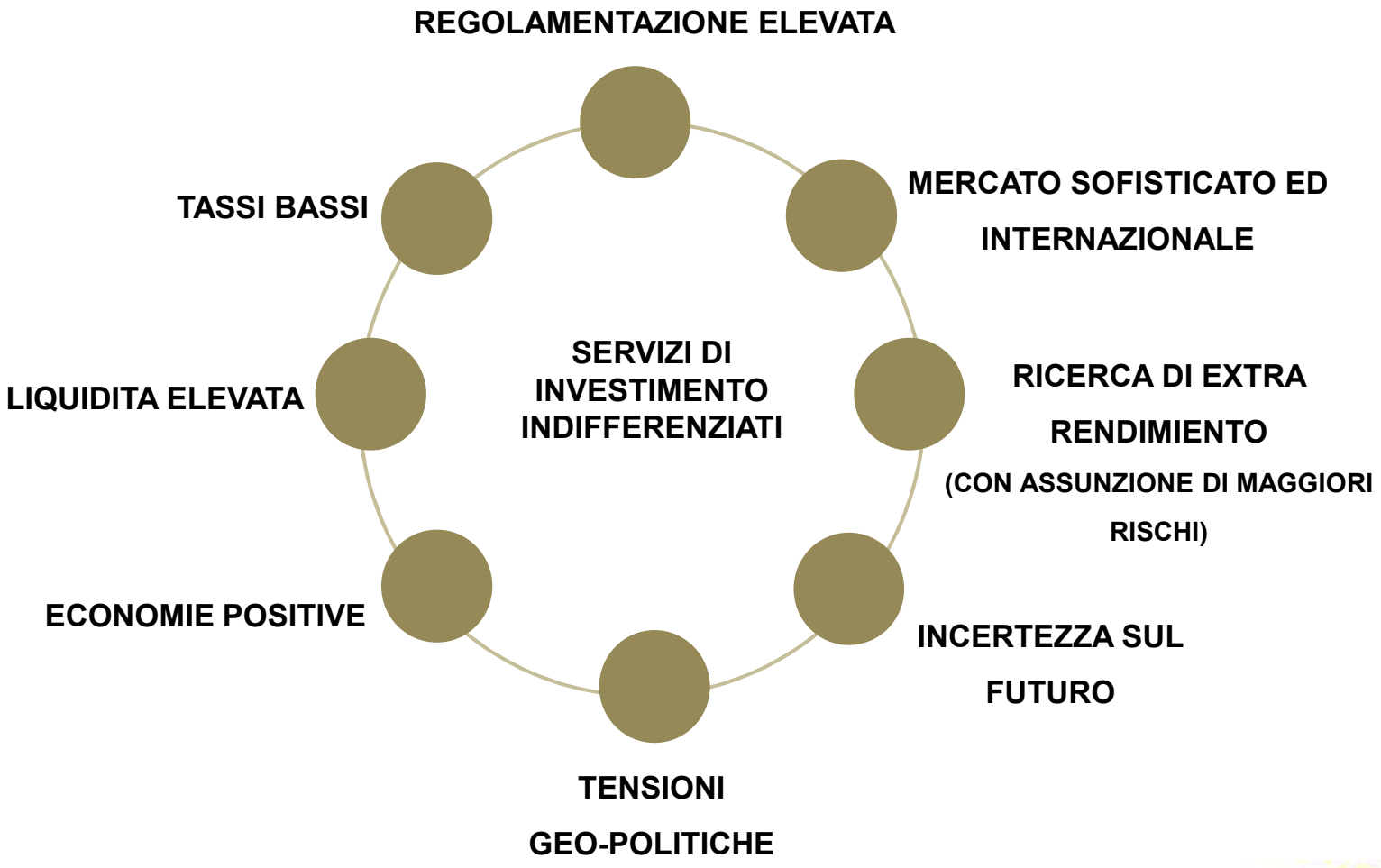
IDENTIFICAZIONE DI OPPORTUNITÀ E NICCHIE DI VALORE

SOSTENIBILITÀ DEL RISCHIO/RENDIMENTO

PROCESSO DI DUE DILIGENCE

PROCESSO DI ACCESSO ACCESSO "CHIAVI IN MANO"

Situazione di mercato



Ottimizzazione di portafoglio

I vantaggi degli strumenti di investimento alternativi

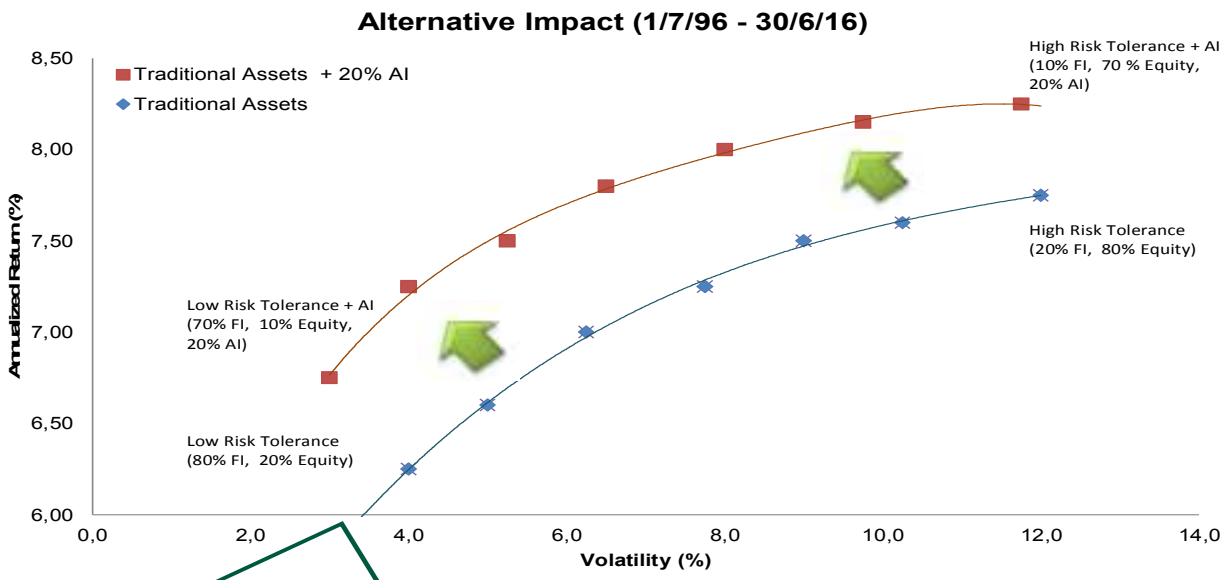
Sono strumenti che rappresentano investimenti diretti nell'economia reale

Presentano rendimenti interessanti idonei ad investitori di medio lungo periodo in quanto garantiscono un premio al rischio per
1. complessità della transazione
2. protezione da possibili *downside*

Hanno una bassa correlazione con le *asset class* tradizionali

Bassa probabilità di *default* e tassi di recupero storicamente elevati in funzione delle garanzie contrattuali concesse

Impatto dell'investimento «alternative» all'interno del portafoglio



Aggiungere gli investimenti alternativi riduce il rischio e aumenta i ritorni del portafoglio sia per investitori con bassa propensione al rischio sia per quelli con alta propensione al rischio

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI ODCEC di MILANO

4 Idee di investimento

CERIF ASSOCIAZIONE CENTRO DI RICERCA SULLE IMPRESE DI FAMIGLIA

Private Equity

FILOSOFIA

*** OTTIMO TRACK RECORD DEL GESTORE**

*** CONVENIENZA DEGLI INVESTIMENTI TARGET (PMI ITALIANE DI ECCELLENZA)**

*** CO-GESTORE LEADER DI SETTORE**

CARATTERISTICHE

*** INVESTIMENTO SPECIALIZZATO**

*** FORTE FOCUS SU MADE IN ITALY / ECCELLENZA MANIFATTURIERA ITALIANA**

*** AZIENDE TARGET PMI (FUORI DAL RADAR -> VALORE INESPRESSO)**

*** DURATA MEDIO-LUNGO TERMINE**

*** IRR 16-18%**

Venture Capital

FILOSOFIA

*** OTTIMO TRACK RECORD DEL GESTORE**

*** CONVENIENZA DEGLI INVESTIMENTI TARGET (START-UP ITALIANE)**

*** POSSIBILITÀ DI FARE CO-INVESTIMENTI**

CARATTERISTICHE

*** INVESTIMENTO ALTAMENTE SPECIALIZZATO**

*** FORTE FOCUS SU ITALIA**

*** SCOUTING DALLE UNIVERSITÀ**

*** MERCATO TARGET ANCORA INESPLORATO (VALORI BASSI DI ACQUISTO)**

*** DURATA MEDIO-LUNGO TERMINE**

*** IRR 20-25%**

Fondo Immobiliare Germania

CARATTERISTICHE

* INVESTIMENTO SPECIALIZZATO

* DIVERSIFICAZIONE DI ASSET E ZONA GEOGRAFICA

* FOCUS SU RESIDENZIALE GERMANIA A REDDITO SOGGETTO A RISTRUTTURAZIONE EDILIZIA

* OTTIMO TRACK RECORD DEL GESTORE

* DURATA MEDIO LUNGO-TERMINE

* CEDULA ANNUA 5,0%

* RENDIMENTO TARGET ALLA FINE 7% P.A

Cartolarizzazione – Crediti verso il SSN

FILOSOFIA

*** RENDIMENTO HIGH YIELD CON RISCHIO GOVERNATIVO**

*** SENIORITY RISPETTO A BTP**

*** DECORRELATO DAL MERCATO**

CARATTERISTICHE

*** INVESTIMENTO DI NICCHIA**

*** CONTROPARTE RISCHIO ITALIA (BBB)**

*** PROCESSO DI ASSUNZIONE CREDITI MOLTO RIGOROSO**

*** DIVERSIFICAZIONE RISPETTO A BOND HIGH YIELD**

*** DURATA MEDIO TERMINE**

*** RIMBORSI ANTICIPATI POSSIBILI**

Cartolarizzazione – Crediti verso il SSN

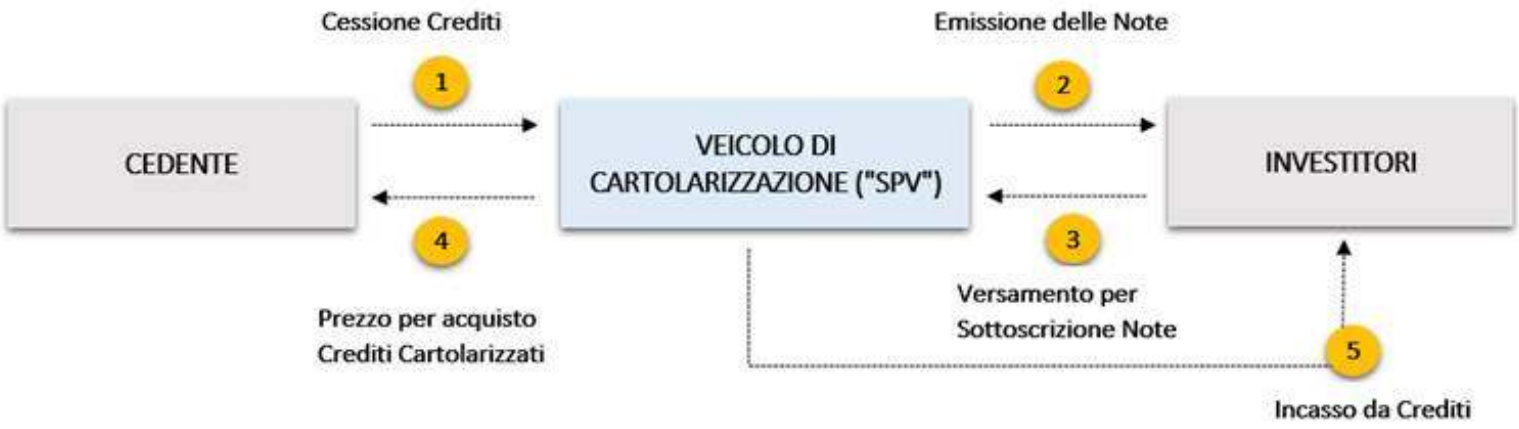
TIPOLOGIA	Cartolarizzazione - diritto Lussemburgo
ASSET CLASS	Crediti verso il SSN italiano
DURATA	5 anni (+36 mesi grace period)
RENDIMIENTO	8,0% p.a. zero coupon
LIQUIDITA'	Non disponibile
INVESTIMENTO MINIMO	€125.000
EMISSIONE	€14.000.000
RACCOLTA	Novembre-Dicembre (chiusura 15.12.18)

Cartolarizzazione

Nello specifico secondo quanto stabilito dalla Legge 130/99 la cartolarizzazione dei crediti è un'operazione finanziaria che consiste nell'acquisto a titolo oneroso di un portafoglio di crediti pecuniari o di altre attività finanziarie capaci di generare flussi di cassa pluriennali.

Dopo aver acquistato i crediti, la SPV emette strumenti tecnicamente catalogati come "note" (simili alle obbligazioni) per gli Investitori limitando la corresponsione degli interessi ed il rimborso del capitale solo a condizione che abbia luogo l'incasso dei beni cartolarizzati.

La cartolarizzazione è una cessione di credito *pro-soluto*. L'azienda cedente non deve pertanto fornire garanzie alla società veicolo in caso di mancato pagamento da parte dei debitori.



Mercato dei crediti sanitari

CERIF ASSOCIAZIONE CENTRO DI RICERCA SULLE IMPRESE DI FAMIGLIA

Il Mercato

La spesa sanitaria nazionale rappresenta la componente maggiore della Spesa Pubblica italiana, pari a ca. €150 miliardi, di cui ca. **€28 miliardi** (19%) viene sostenuta da ospedali privati/fornitori di servizi sanitari

A causa di restrizioni di bilancio e al fine di rispettare determinati vincoli imposti dalla UE, il governo italiano tende, opportunisticamente, a ritardare/contestare i pagamenti verso gli operatori del SSN; tuttavia, la **sanità pubblica è un diritto costituzionalmente garantito** e, pertanto, il mancato pagamento di servizi sanitari è stato più volte giudicato come *indebito arricchimento* dalle Corti italiane

Gli ospedali privati/fornitori di servizi sanitari presentano **un elevato fabbisogno di capitale circolante ed un limitato accesso ai capitali delle banche,** i cui finanziamenti sono stati in gran parte interrotti per attuare i piani di *deleveraging* imposti

A seguito dell'introduzione di **Basilea III e conseguenti coefficienti di capitale più restrittivi,** le banche non sono più interessate all'acquisto di Crediti Sanitari "in sofferenza"

L'Opportunità

Ampia dimensione di mercato

Possibilità di colmare lo spazio lasciato dalle banche

Necessità di reperire risorse finanziare alternative da parte degli ospedali privati/fornitori di servizi sanitari **per monetizzare i propri crediti e far fronte a fabbisogno di liquidità**

Rischio Sovrano

Bassa competizione derivante da elevate barriere all'ingresso (conoscenza del mercato)

Opportunità di ritorni decorellati e risk-adjusted, con sottostante rischio sovrano/investment grade (**YTM ~8% vs BTP italiani**)

Dimensione mercato €28 miliardi/anno

Fornitura da parte di ospedali privati / fornitori di servizi sanitari

Rischio Sovrano (Rating BBB)

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI ODCEC di MILANO

Crediti Sanitari: Tipologie di crediti

CREDITI IN-BUDGET	I Crediti In Budget fanno riferimento all'ammontare fatturato dagli Originators al SSN sulla base di relazioni contrattuali esistenti e fino ad un ammontare massimo annuo stabilito (budget) Queste fatture, già certificate dalle Regioni all'inizio dell'anno fiscale non necessitano di approvazioni e vengono rimborsate con diverse scadenze a seconda dalla tipologia di originator e regione I Crediti In Budget sono originati dagli Ospedali Privati e dai Fornitori delle Entità Sanitarie Pubbliche
CREDITI EXTRA-BUDGET	Negli ultimi 20 anni le allocazioni annuali di spesa sanitaria (il "Budget") sono state regolarmente superate Per la Legge Italiana, gli Originators, operanti per conto del Sistema Sanitario Nazionale, non possono esimersi dalla prestazione di servizi sanitari d'emergenza. Conseguentemente, ogni anno, vi sono un elevato numero di prestazioni la cui remunerazione non è contemplata all'interno del Budget e pertanto non vengono rimborsate (i "Crediti Extra Budget ") Fondi addizionali devono essere allocati dal Sistema Sanitario Nazionale al fine di coprire tali fabbisogni ("Extra Budget") I Crediti Extra Budget vengono determinati principalmente dagli ospedali privati
INTERESSI DI MORA	Gli Interessi di mora, che maturano dopo 90 giorni, sono tipicamente riferiti a fornitori di servizi sanitari privati. La Direttiva Europea 2000/35/CE ha stabilito che tali interessi debbano essere remunerati ad un tasso pari al tasso BCE+8.00% Sono originati sia da ospedali privati sia da fornitori di servizi sanitari

Crediti Sanitari: L'arbitraggio finanziario

1 - NIENTE «SE»

Il rischio sottostante all'investimento è rappresentato dal rischio Sovrano

ELEVATO MERITO CREDITIZIO

Il SSN è pubblico: i servizi sanitari essenziali e di emergenza sono garantiti e finanziati dal Governo centrale

Le ASL beneficiano dello status di Entità Pubbliche, pertanto non possono fallire (a meno di un default dello Stato), come confermato dalla Corte Suprema di Cassazione

Pertanto il rischio di tali crediti è assimilabile al rischio Sovrano

2 – SOLO « QUANDO »

Il rischio derivante dal ritardo nei pagamenti è mitigato dall'applicazione di interessi di mora ad un tasso ECB+8%

RENDIMENTI ELEVATI

L'UE, al fine di arginare il ritardo delle PA nei pagamenti verso il settore privato, attraverso la Direttiva Europea 2000/35/CE (implementata nell'ordinamento italiano con DL 231/02) impone sanzioni di natura economica

In caso di ritardo nei pagamenti delle PA superiori ai 90 giorni,tali Crediti capitalizzano un interesse ("Interesse di mora") pari al tasso BCE +8% sul nozionale

Il rischio timing dei pagamenti è ben mitigato dall'acquisto a sconto di tali crediti e (dopo 90 giorni) dall'applicazione di un interesse di mora @ BCE+8%, ben superiore rispetto ai rendimenti dei titoli di stato italiani

Investimenti Alternativi

1

PRODOTTO STANDARD

Accesso diretto alla soluzione come descritta nel prospetto.

2

CLUB DEAL (25m+)

Definizione del prodotto e delle sue caratteristiche direttamente con la società emittente per un'emissione personalizzata.

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI ODCEC di MILANO

Contatti

Colombo & Partners

Via F. Turati 3, 20121 Milano

T. +39 348 266 9592

E-mail cfc@colomboandpartners.it

www.colomboandpartners.it