

Una strategia di NAV Lending per risultati costanti, diversificati e a rischio contenuto

Fenera & Partners Sgr lancia un prodotto di private debt innovativo, con rendimenti lordi target tra 8% e 10% con distribuzione annuale e LTV medio al 10%

di Giacomo Stratta*



Pag. 19



Pag. 20

➔ [Segue nelle pagine successive]

Una strategia di NAV Lending per risultati costanti, diversificati e a rischio contenuto

Fenera & Partners Sgr lancia un prodotto di private debt innovativo, con rendimenti lordi target tra 8% e 10% con distribuzione annuale e LTV medio al 10%

di Giacomo Stratta*

Fenera & Partners Sgr si pone come un operatore indipendente specializzato nella selezione di fondi rappresentativi di asset globali di private equity e private debt. Nata nel 2018 dall'idea imprenditoriale dei due fondatori, Giacomo Stratta e Pietro Mazza Midana, con oltre vent'anni di esperienza nella gestione degli asset alternativi, la Sgr ha al proprio attivo una raccolta complessivamente superiore a 650 milioni di euro. La struttura vede oggi dodici professionisti interamente dedicati all'attività core di investimento e gestione dei portafogli e alla cura dei sottoscrittori dei fondi, rappresentati per oltre due terzi da clientela istituzionale, costituita da Fondi pensioni, Casse di previdenza, Compagnie di assicurazione, banche e Fondazioni bancarie. La gestione della relazione con i clienti professionali è affidata a Emanuele Musso, con oltre quindici anni di esperienza nel mondo degli alternative asset maturata tra l'Italia e il Regno Unito. La Sgr ha oggi al proprio attivo sette fondi altamente diversificati e ripartiti su tre vintage.

Il settore del private debt è oggi in grado di attirare nuovi capitali e contestualmente soddisfare la domanda di liquidità da parte di molti player presenti sul mercato, attraverso soluzioni diversificate e innovative, quali le strategie di NAV Lending. Fenera & Partners Sgr sta guardando con attenzione a un segmento con una crescita potenziale importante e con ritorni di assoluto interesse, con l'obiettivo di porsi (grazie a sinergie che ha sviluppato con un primario asset manager specializzato) quale interlocutore esclusivo degli investitori istituzionali italiani, grazie all'offerta di un FIA di diritto italiano e chiuso che sarà disponibile già a partire dalla fine del primo semestre 2022, al fine di poter cogliere le crescenti opportunità di questo mercato. L'investimento in un fondo di NAV Lending si presenta particolarmente interessante per clientela professionale e, tra questa, per gli investitori istituzionali, tradizionalmente alla ricerca di investimenti con un profilo di rischio contenuto (grazie alla presenza di importanti garanzie sui crediti erogati), una diversificazione importante degli asset e ritorni costanti in termini di cash yield.

La strategia di NAV Lending

Con il NAV Lending si possono soddisfare le esigenze di liquidità dei general partner nella fase di maturità degli investimenti in portafoglio, tramite finanziamenti garantiti dagli asset esistenti. La richiesta di liquidità oggi proviene essenzialmente da asset manager che intendono proseguire nella costruzione del proprio portafoglio, tramite add on investments e senza drenare nuove disponibilità.

Oggi le soluzioni che permettano a questi gestori di non abdicare ai propri investimenti, esistono e si concretizzano in strategie peculiari come il NAV Lending. I

fondi di private equity e i loro general partner possono avere generalmente bisogno di liquidità per investimenti aggiuntivi o per migliorare la performance di cassa, senza rinunciare al potenziale upside e sono alla ricerca di un'alternativa alla vendita sul mercato secondario, o all'assunzione di debito bancario tradizionale, se disponibile.

Il mercato potenziale e i livelli di redditività

Oggi in una fase di espansione e con un numero limitato di operatori, il NAV Lending è una strategia con una possibilità di crescita importante nei prossimi anni e con una market opportunity individuata in oltre 350 miliardi di dollari entro il 2025 e oltre 700 miliardi di dollari nel 2030, anno in cui sono previsti livelli di deployment per oltre 140 miliardi di dollari. Se si guarda agli oltre 4.700 miliardi di dollari investiti nel private equity, di questi oltre 1.100 miliardi di dollari sono rappresentati da investimenti con vintage tra 2010 e 2017, che costituiscono un crescente mercato di opportunità per gli operatori di NAV Lending, in grado di supportare gli asset manager e i loro fondi nelle fasi di maggior maturità dei prodotti, garantendo disponibilità liquide per nuovi investimenti e la possibilità di ottimizzare i cash flow in vista della realizzazione (ovvero exit) degli investimenti. In Europa e Usa sono oltre 6.000 i fondi di buyout potenzialmente interessati alla strategia e, di questi, oltre 500 sono già allo stato completamente investiti e quindi in target per accedere a finanziamenti tramite il credito offerto dai fondi di NAV Lending. L'holding period di un prodotto di NAV Lending, inoltre, risulta più contenuto rispetto a quello di altri strumenti di credito, in ragione della prossimità al termine degli asset a garanzia e mediamente tra

3 e 5 anni. Il ritorno stimabile nell'orizzonte temporale, invece, si posiziona tra 8/10% in termini di IRR gross e 4/6% di cash yield, con un rischio più contenuto di altre strategie, in ragione della diversificazione dei portafogli e della consistenza delle garanzie sottostanti. In termini di rischio, rispetto a strategie di direct lending, il NAV Lending ha un LTV (il Long To Value indica il rapporto tra l'importo del finanziamento e l'ammontare dei beni finanziati e posti a garanzia) molto limitato e mediamente nell'intorno del 10/15%, rispetto a circa il 70% delle strategie tradizionali. Sempre se confrontato con strategie tradizionali di debito, in cui ogni deal è rappresentato da un solo target, il NAV Lending permette una migliore garanzia dei crediti, grazie a sottostanti diversificati, costituiti da basket di società detenute dagli asset manager finanziati, con una numerosità anche dieci volte superiore a quella del direct lending.

I meccanismi di funzionamento e le garanzie

Se il beneficio è immediatamente evidente per i prenditori (che possono disporre della liquidità necessaria, mantenendo gli asset in portafoglio e conseguente avvantaggiandosi di una corretta esposizione al mercato), quali sono invece i vantaggi per i prestatori?

A fronte del finanziamento concesso, il NAV lender riceve oltre alla remunerazione del capitale prestato e quale garanzia, degli asset di qualità, maturi e altamente visibili (in considerazione del momento in cui avviene il finanziamento rispetto alla durata dei portafogli finanziati) e in grado di assicurare flussi di cassa significativi, che concorrono a rimborsare il debito. La strategia di NAV lending presuppone poi, tra le garanzie, l'accesso prioritario al cash flow generato dai sottostanti. Ove i finanziamenti siano diretti a favorire la liquidità di altri fondi di private equity, la garanzia è di particolare interesse perché strutturata su un compendio di asset diversificati e che consentono un ulteriore contenimento del rischio per il prestatore. Oltre agli interessi possono essere previsti rimborsi in strumenti, cosiddetti PIK (Payment In Kind) che possono offrire ulteriore boost alla

performance del prestatore.

La strategia in pillole

In sintesi, il NAV Lending per Fenera & Partners Sgr è riassumibile in: 1) significativo cash yield annuale grazie a un rapido deployment del capitale; 2) alta diversificazione, i portafogli devono essere diversificati per numero di investimenti e tipicamente per settore, geografia e vintage; 3) LTV contenuto per limitare il profilo di rischio dello strumento a favore di investitori professionali, attenti alla limitazione del rischio degli asset detenuti per conto terzi, come nel caso di Fondi pensione, Casse di previdenza, assicurazioni, banche e Fondazioni di origine bancaria; 4) investimenti senior secured interamente garantiti e con prelazione sui cash flow generati dai sottostanti; 5) maturity e qualità degli investimenti, la strategia si concentra su portafogli con investimenti maturi con alta visibilità sulle possibilità di exit.

La società

Oltre alla diversificazione garantita dai propri FIA strutturati nella forma di fondi di fondi con focus internazionale, la Sgr ha scelto di puntare su strategie peculiari, lanciando uno dei primi fondi italiani con focus esclusivo sul private equity asiatico e ha affiancato alla gestione diretta, attività sinergiche con primari asset manager europei tramite realizzazione di feeder fund o promozione di strumenti e strategie peculiari e non ancora presenti sul mercato domestico. Già dal 2019 è partita la collaborazione con Crescent Capital Group che ha portato al lancio del primo feeder fund italiano dedicato al mercato del credito a società mid cap europee. In questa strada si innesta la proposizione di un FIA italiano, riservato e chiuso, realizzato nella forma di feeder fund, che permetterà agli investitori istituzionali italiani di investire nella innovativa strategia di NAV Lending, cogliendone le significative opportunità, anche in ottica momentum. Su altro fronte la Sgr è attiva nella promozione di strategie di secondario dedicate al private equity globale, in sinergia con primari operatori internazionali.

***Amministratore Delegato di Fenera & Partners Sgr**