

Associazione Alumni – Mercer Italia

Previdenza, investimenti, infrastrutture

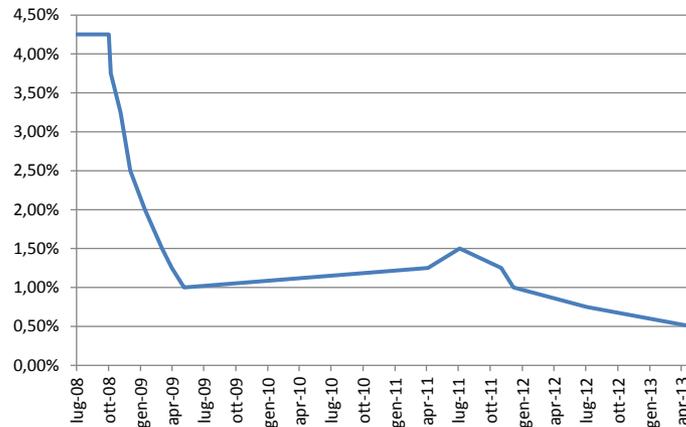
Intervento ing. Gamberale – CEO F2i

Roma, 12 Giugno 2013

Un difficile contesto di mercato

L'attuale contesto di mercato, caratterizzato da bassi tassi di interesse, una elevata volatilità dei mercati borsistici, un persistente rischio sovrano per l'Italia e una imprevedibile erraticità dell'inflazione, rendono **assai complesse le decisioni di investimento da parte degli asset manager**

Tasso BCE (dal 2008 ad oggi)



Spread BTP-BUND 10Y (dal 2008 a oggi)



Mercati azionari (dal 2008 a oggi)



Inflazione Italia (dal 2008 a oggi)



Esigenze dell'investitore di lungo periodo

In mercati sempre più difficili, volatili ed interconnessi, gli investitori professionali di lungo termine, quali gli investitori previdenziali, ricercano in misura sempre maggiore investimenti che garantiscano una **sostenibilità dei rendimenti nel medio - lungo termine**

Da un punto di vista **finanziario**, gli investitori di lungo periodo richiedono:

- Uno *yield* costante nel tempo
- Un apprezzamento in conto capitale dell'investimento
- Un adeguato profilo rischio - rendimento

Da un punto di vista **economico**, gli investitori di lungo periodo ricercano:

- Protezione dall'andamento dell'inflazione (rendimenti *inflation-linked*)

Da un punto di vista di **portafoglio**, gli investitori di lungo periodo ricercano:

- De-correlazione dal ciclo economico e dalle *performance* di borsa
- Rendimento assoluto

Strumenti a disposizione tra gli investimenti alternativi

Le esigenze degli investitori istituzionali di lungo periodo, fra cui assicurazioni e fondi pensione, possono incoraggiare questi investitori a diversificare i propri patrimoni dalle *asset class* tradizionali (obbligazioni ed azioni) ai cd. **alternative investments**

I principali strumenti alternativi di investimento sono:

– Private Equity	→	<i>medio periodo</i>
– Real Estate	→	<i>medio-lungo periodo</i>
– Fondi di debito	→	<i>medio periodo</i>
– Infrastrutture	→	<i>medio-lungo periodo</i>

Il settore **Private Equity** offre (meglio, offriva) opportunità nella fascia alta del profilo rischio-rendimento

Il **Real Estate**, storico “investimento rifugio” degli Italiani, è stato impattato dall’attuale crisi finanziaria, che ha riversato seri problemi sul settore come rendimento (elevata quota di sfritto, ritocchi al ribasso degli affitti) e come valutazione

I **fondi di debito** rappresentano un’opportunità emergente, tutta da capire, specie se rivolta alle PMI

Gli **investimenti infrastrutturali** possono offrire maggiore resistenza ai cicli economici e maggiore stabilità di rendimento

Strumenti a disposizione tra gli investimenti alternativi

Complessivamente, dunque:

- il **Private Equity** soddisfa, prevalentemente, aspettative di **portafoglio** (grazie a rendimenti generalmente elevati) e, parzialmente, quelle **economiche** (grazie ad una protezione indiretta dall'inflazione). Gli investimenti in private equity risultano, tuttavia, generalmente rischiosi e caratterizzati da *yield* spesso non prevedibili;
- il **Real Estate** garantisce un buon profilo **finanziario**, ma offre rendimenti ridotti e, come visto, può essere impattato dai cicli di crisi;
- i **fondi di debito** soddisfano requisiti di **portafoglio**, ma sono rischiosi e ancora, in parte, da valutare "sul campo";
- **gli investimenti infrastrutturali** risultano quelli più bilanciati, rispettando, contemporaneamente, requisiti **finanziari**, **economici** e di **portafoglio**.

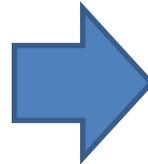
Le infrastrutture come *asset class*

Le infrastrutture permettono l'erogazione di servizi primari e di pubblica utilità (e.g., gas, luce, trasporti, ecc.), effettuati in regime di monopolio naturale o contrattuale

La redditività di tali servizi è generalmente prevedibile nel lungo periodo, in quanto predefinita da apposite regolamentazioni di settore o da contratti di lungo periodo

Definizione

- **Infrastruttura:** ogni opera pubblica realizzata in una nazione («*ciò che sta tra le compagnie ed il mercato, tra i consumatori e i servizi essenziali*»)
- Si dividono in:
 - **infrastrutture economiche:** trasporti, reti, comunicazione
 - **infrastrutture sociali:** scuole, ospedali, prigioni, stadi
- **Altre caratteristiche principali:** (i) approccio contrattuale (es. concessione vs contratto), (ii) tipo di finanziamento (*corporate vs project finance*), (iii) maturità del mercato, (iv) fase di sviluppo dell'asset (*Greenfield-Brownfield*)



Vantaggi

- *Asset reale, con lunga vita utile*
- *Protezione dall'inflazione tramite il meccanismo tariffario indicizzato all'inflazione*
- *Settore anticiclico*
- *Generazione costante e prevedibile di cash flow e dividendi*
- *Creazione di valore tramite efficientamento, piani di investimento e filiere*
- *Presenza di barriere all'entrata e, di conseguenza, pochi competitors*

Modalità di accesso all'investimento infrastrutturale

Gli investitori istituzionali possono scegliere fra diverse modalità di investimento nel settore delle infrastrutture.

In particolare:

- **Società quotate:** acquistare azioni di società quotate esposte al settore infrastrutturale (e.g., in Italia, Terna, Snam, Atlantia, ecc.)
 - Caso Atlantia: privatizzata a € 7,04, oggi € 13, dividend yield medio 3,9%, ma non esente da volatilità (range prezzo € 9 - € 27)
 - Caso SNAM: IPO a € 2,4, oggi € 3,6, (range € 2,3 - € 4,3); dividend yield medio 5,7%
 - Caso Terna: IPO a € 1,7, oggi € 3,4 (range € 1,7 - € 3,5); dividend yield medio 6,3%;

• **Fondi infrastrutturali:** investire (possibilmente in maggioranza, di sicuro con *forte governance*) in fondi infrastrutturali, che possono essere quotati o non, avere orizzonti di investimento globale oppure domestico

• **Debt financing:** acquistare titoli di debito emessi da società infrastrutturali, quali obbligazioni semplici (es. bond, mini-bond o project-bond) oppure strutturate (es. cartolarizzazioni)

• **Investimenti diretti:** acquistare direttamente quote di un singolo operatore infrastrutturale, spesso in operazioni di co-investimento con fondi infrastrutturali. Alcuni grandi fondi pensione canadesi sono stati pionieri in questo campo. C'è il rischio di essere emarginati dalla *governance*.

*Competenze in-house
crescenti*



*Necessità di team di
investimento interno
all'investitore
istituzionale*



I fondi pensione ed il settore infrastrutturale

- **A livello globale, negli ultimi 10-15 anni, i fondi pensione hanno notevolmente aumentato gli investimenti nel settore infrastrutturale**, in modo da diversificare il proprio portafoglio con investimenti a bassa correlazione con altri asset tradizionali
- I primi investimenti in fondi infrastrutturali da parte dei fondi pensione risalgono a metà degli anni '90, principalmente in Australia
- Successivamente, negli anni '00, con la diminuzione del costo del debito, si sono sviluppati fondi infrastrutturali anche in Europa e Nord America
- Attualmente, tra i prodotti alternativi, i fondi pensione a livello globale privilegiano⁽¹⁾:
 - Real Estate ca. 53%
 - Private Equity ca. 22%
 - Fondi di debito ca. 13%
 - Infrastrutture ca. 12%
- Nonostante la crescita degli ultimi anni, gli investitori istituzionali che investono in infrastrutture sono ancora limitati (meno del 1% dei fondi pensione su scala mondiale, escludendo gli investimenti in società infrastrutturali quotate)

} Offerta di prodotti
ampia e consolidata

(1) OCSE - Pension Funds Investment in Infrastructure (Settembre 2011)

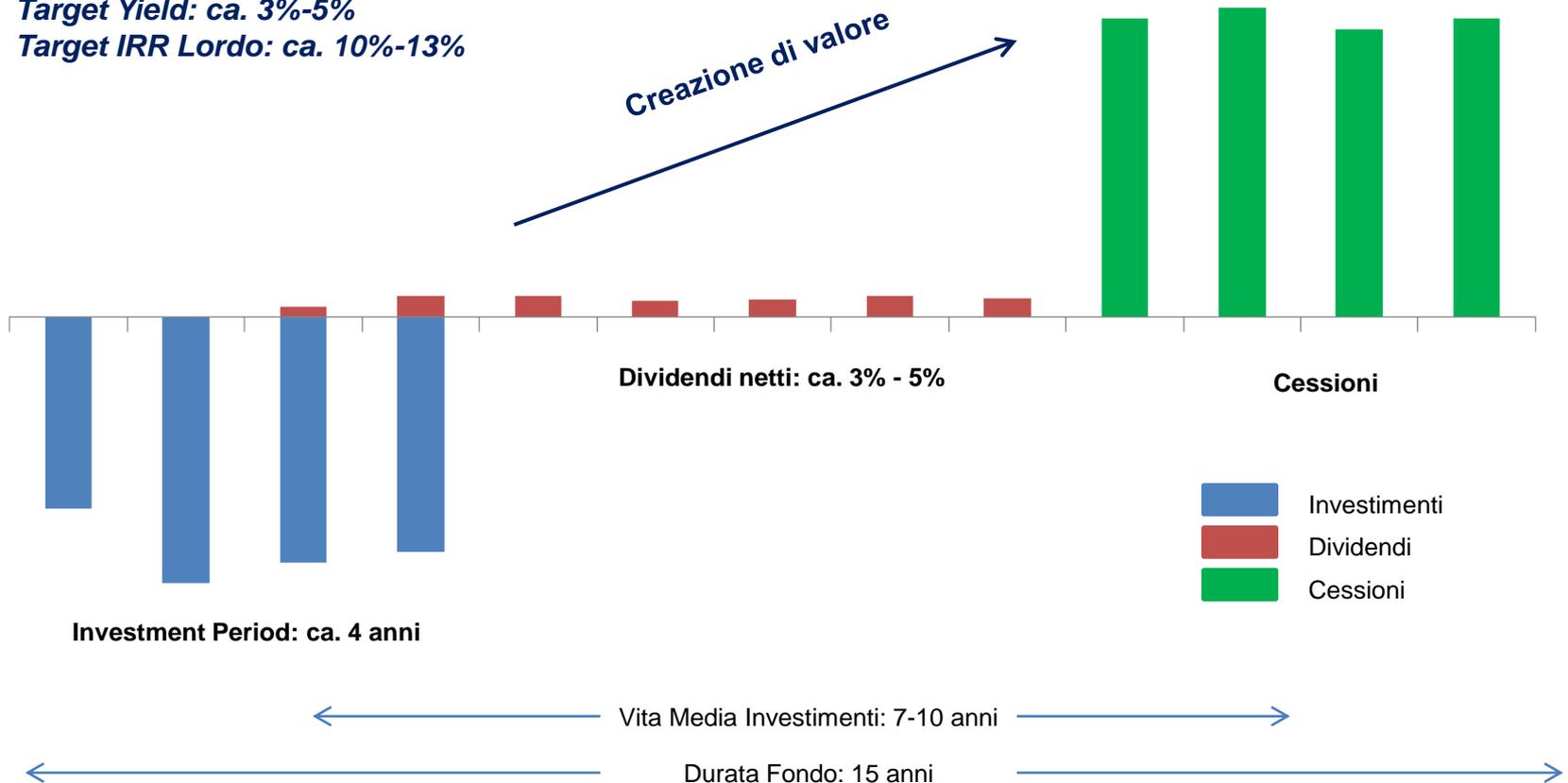
Profilo del ritorno finanziario di un fondo infrastrutturale

I fondi infrastrutturali hanno una durata e un periodo di investimento più lunghi rispetto ai classici fondi di *private equity*

Il grafico seguente mostra, **a puro titolo illustrativo**, il tipico profilo finanziario degli esborsi e dei ritorni economici per un investitore in un fondo infrastrutturale

Target Yield: ca. 3%-5%

Target IRR Lordo: ca. 10%-13%

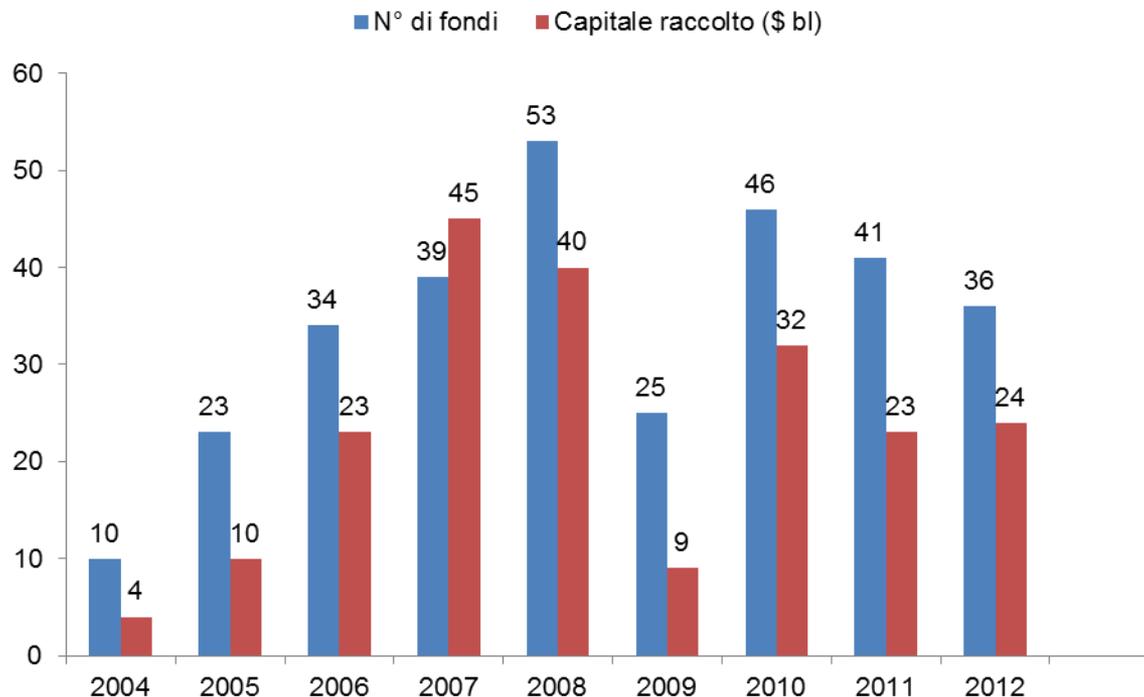


Sviluppo dei fondi infrastrutturali

I fondi infrastrutturali hanno avuto un fortissimo sviluppo nei primi anni della decade scorsa, fino al 2007, anno di avvio dell'attuale congiuntura finanziaria negativa

Successivamente, a parte l'*annus horribilis* del 2009, gli infra-funds hanno continuato a registrare una buona capacità di attrazione fra gli investitori istituzionali, a conferma del loro carattere anti-ciclico

Crescita fondi 2004-2013

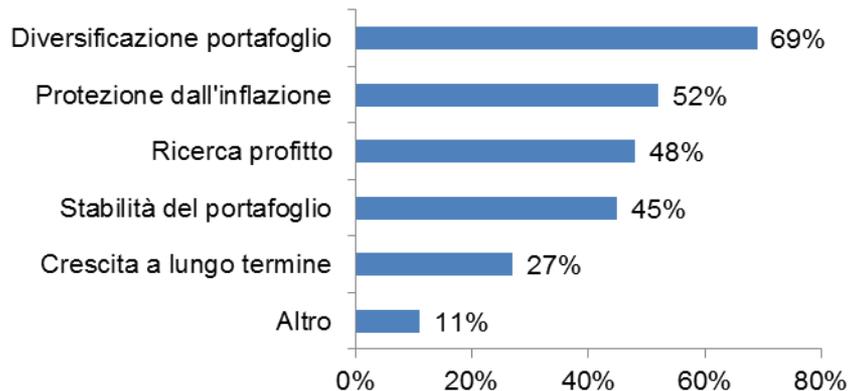


Sviluppo dei fondi infrastrutturali

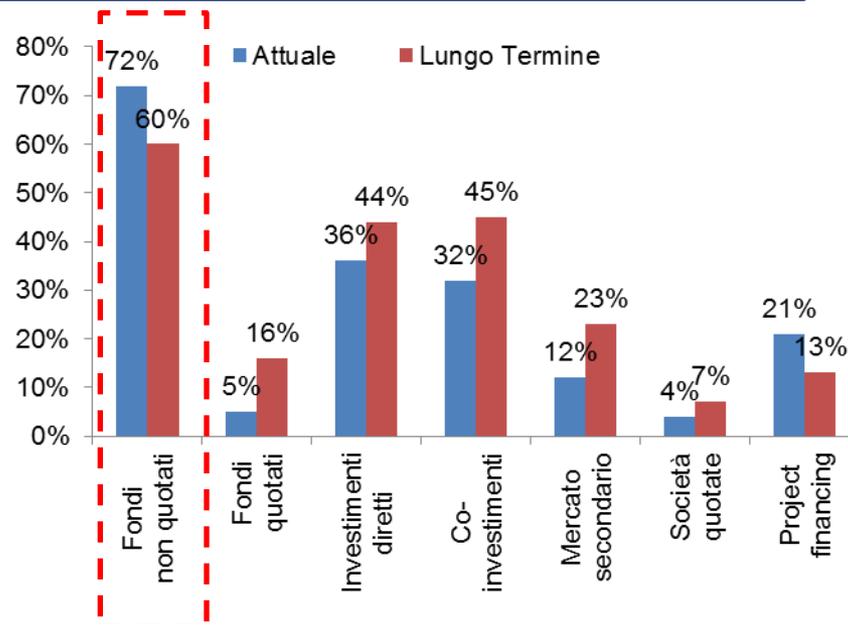
Recenti indagini di mercato mostrano che, nell'ambito dei cd. *alternative investments*, gli asset manager si rivolgono ad investimenti infrastrutturali non solo per diversificare il portafoglio ma anche per assicurarsi rendimenti stabili (e anticiclici) nel tempo

I fondi infrastrutturali sono lo strumento più usato per ottenere una esposizione a questa asset class

Principali ragioni per investimenti infrastrutturali

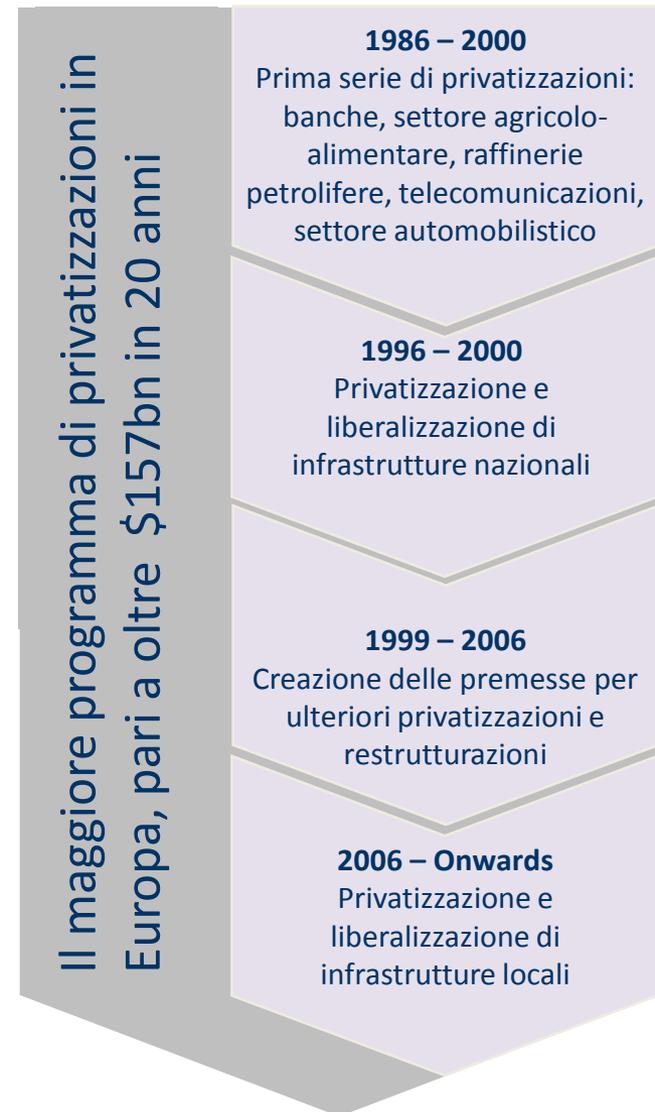


Metodi di investimento



Introduzione sul panorama italiano – Processi di privatizzazione

- Nei primi anni '90, in Italia venne lanciato un ampio programma di privatizzazioni:
 - **le privatizzazioni effettuate tramite quotazione** crearono importanti gruppi industriali, nazionali e internazionali (ENI, ENEL, Terna, Snam Rete Gas)
 - **le privatizzazioni effettuate tramite la vendita a investitori strategici**, portarono gli asset in gruppi privati, che diminuirono gli investimenti e ne limitarono la crescita (Telecom Italia, Autostrade, Aeroporti di Roma)
- F2i è nato dalla convinzione che un fondo istituzionale di lungo periodo rappresenti lo strumento ideale per fornire agli investitori un nuovo strumento di investimento, e agli asset infrastrutturali italiani una struttura azionaria forte, in grado di intraprendere una strategia:
 - orientata al lungo periodo
 - focalizzata sulla creazione di “campioni nazionali”
 - tesa all’efficienza, alla qualità del servizio, agli investimenti, alla crescita ed ai risultati finanziari



Introduzione sul panorama italiano – Opportunità dal settore pubblico

Il rispetto dei Patti di Stabilità porterà sempre di più, nei prossimi anni, gli Enti Locali italiani (comuni, province, regioni o municipalizzate) a:

- ricercare partnership con investitori privati, oppure
- procedere con privatizzazioni (parziali o totali)

Joint Venture con municipalizzata



Possibili Privatizzazione / Dismissione di Quote Pubbliche

Trasporti



Aeroporti



Opportunità di investimenti infrastrutturali in Italia

F2i ha commissionato a Boston Consulting Group una ricognizione delle opportunità di investimento che potrebbero presentarsi nei prossimi 3 anni nelle filiere di investimento di F2i

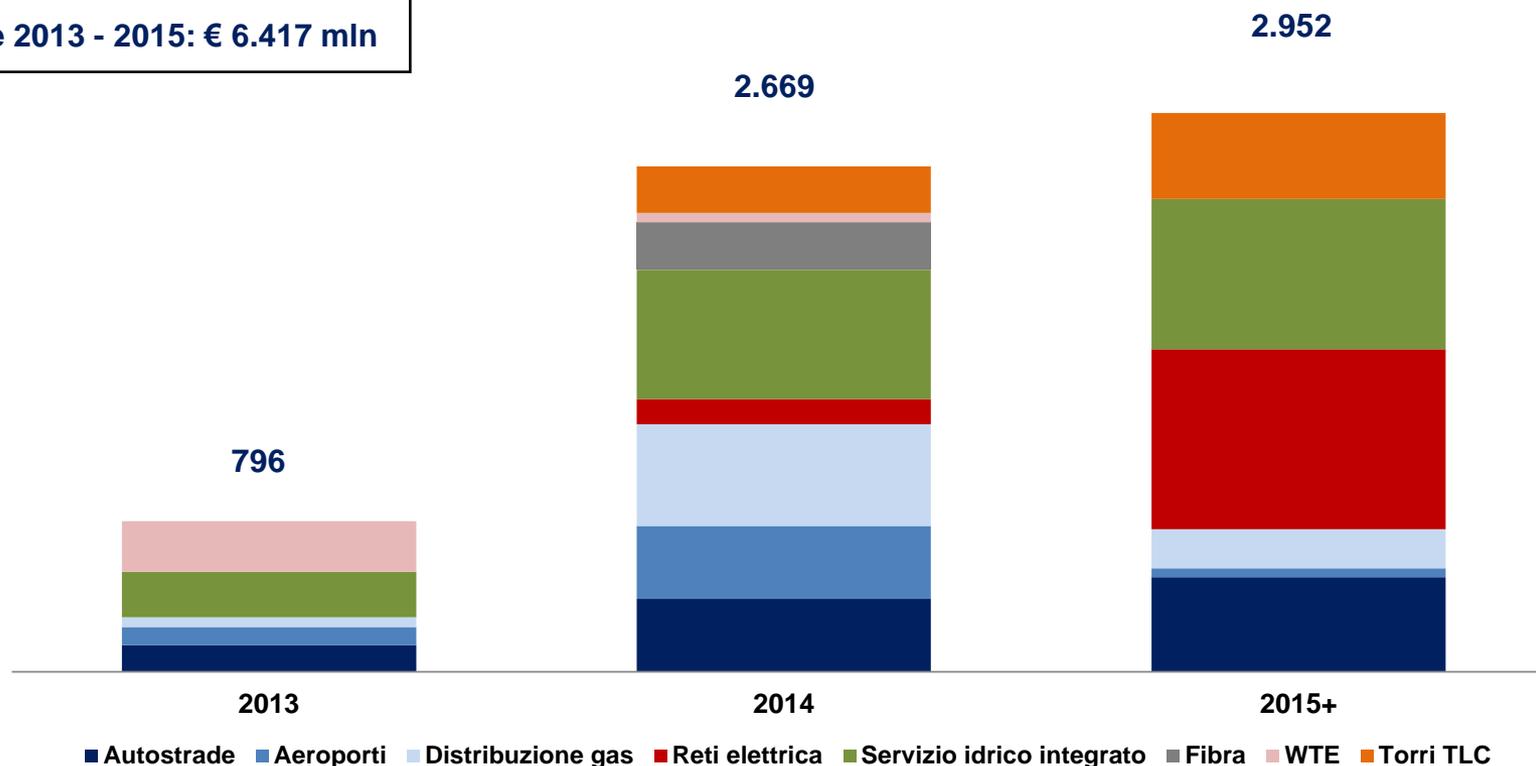
Lo studio indica un importo totale pari ad € 10,8 mld, con un possibile impiego da parte di F2i pari a oltre € 6,4 mld

Pertanto, un eventuale investimento nel secondo fondo infrastrutturale F2i, consente di:

- accedere all'*asset class* dei fondi infrastrutturali
- sfruttare le notevoli opportunità di investimento presenti nel mercato italiano

Opportunità di investimento F2i (dati in € mln)

Totale 2013 - 2015: € 6.417 mln

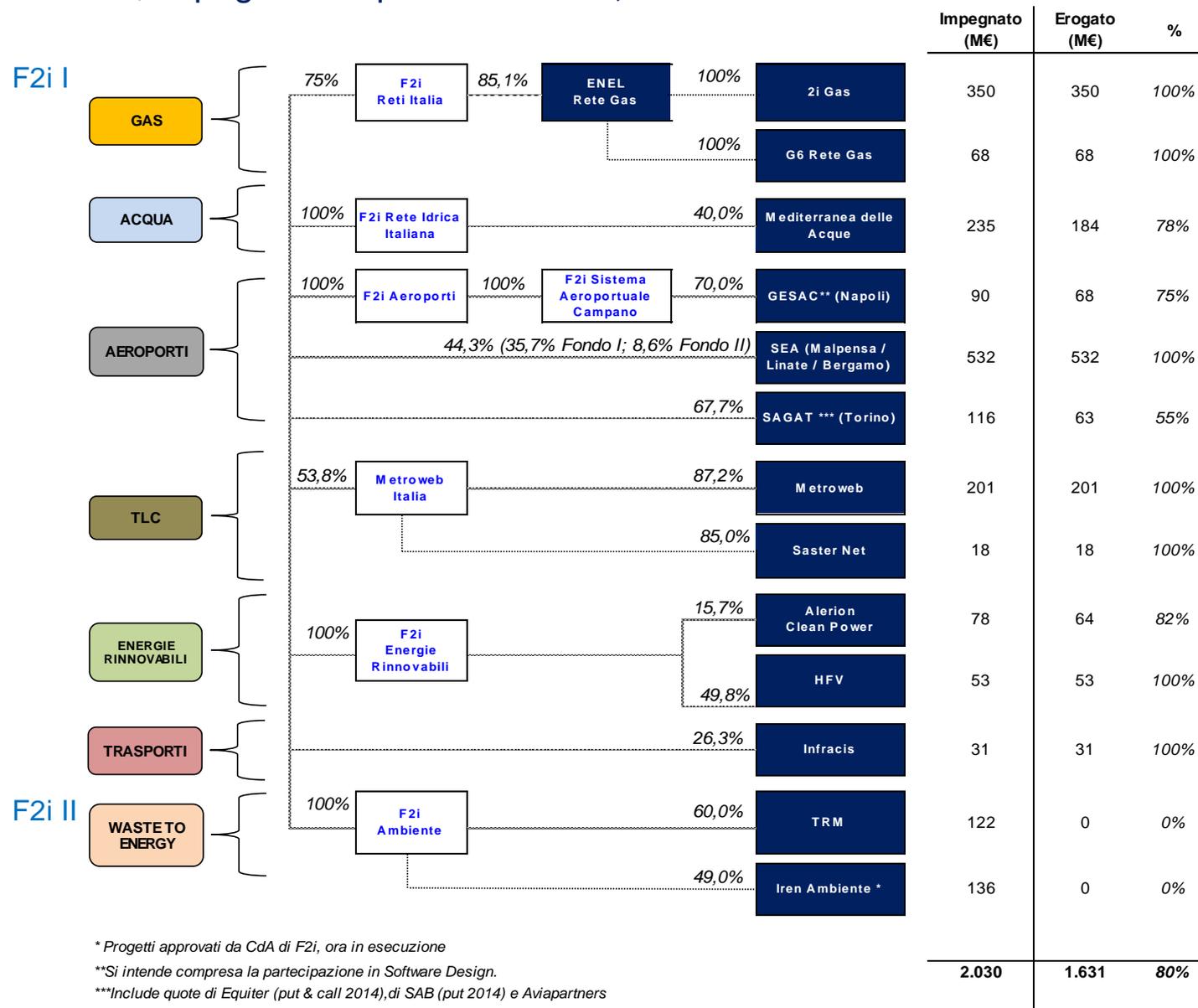


Un esempio di finanza moderna: il ruolo di F2i

- F2i, con una **raccolta di 1.852 M€**, è il più grande Fondo operante in Italia ed il maggior Fondo infrastrutturale del Mondo dedicato ad un solo Paese (*country fund*).
- Recentemente F2i ha effettuato il *first closing* di un **secondo fondo**, che ha già raccolto **610 M€** (target finale: 1.200 M€).
- F2i è stato creato, quale strumento privatistico ma istituzionale, da **sponsor di elevato standing**, che hanno contribuito ad affermarne la **solida reputazione**:
 - il Governo tramite la **CDP**
 - le principali banche italiane (**Unicredit, Intesa SanPaolo**)
 - un'importante banca straniera (**Merrill Lynch – BoA**)
 - i network delle **Fondazioni ex-bancarie** e delle **Casse di Previdenza private**
 - **assicurazioni vita e fondi pensione**

Un esempio di finanza moderna: il ruolo di F2i

Dal suo lancio nel 2007, F2i ha dato vita a **7 filiere**, che compongono un Gruppo strutturato, impegnando quasi **2.1 mld €**, col Primo e Secondo Fondo .



* Progetti approvati da CdA di F2i, ora in esecuzione

**Si intende compresa la partecipazione in Software Design.

***Include quote di Equiter (put & call 2014), di SAB (put 2014) e Aviapartners

Un esempio di finanza moderna: il ruolo di F2i

- In pochi anni, F2i ha offerto un modello al mondo delle infrastrutture in Italia, dando vita ad un **Gruppo strutturato di aziende, di filiere di aziende**, che si propongono, ciascuna, come ***benchmark nel proprio settore***.
- Le società nelle quali F2i detiene la maggioranza, o un importante ruolo di *governance*, hanno registrato nel 2012:
 - **Fatturato aggregato: 1,73 Mld €**
 - **EBITDA: 0,72 Mld €** (*EBITDA Margin: 41%*)
 - **Dipendenti: 8.435**
 - **Investimenti: 0,42 Mld €** (*57% EBITDA*)

Un esempio di finanza moderna: il ruolo di F2i

F2i nasce come uno strumento di investimento, privato ma istituzionale, per aggregare le **infrastrutture esistenti in filiere**, in modo da assicurare alle partecipate:

- **efficienza operativa;**
- **gestione finanziaria equilibrata**, evitando l'impoverimento delle società con indebitamenti esagerati e maxi-dividendi straordinari;
- **focus sullo sviluppo**, grazie al reinvestimento di buona parte dei *cash flow* generati nel potenziamento degli asset e delle reti gestite.

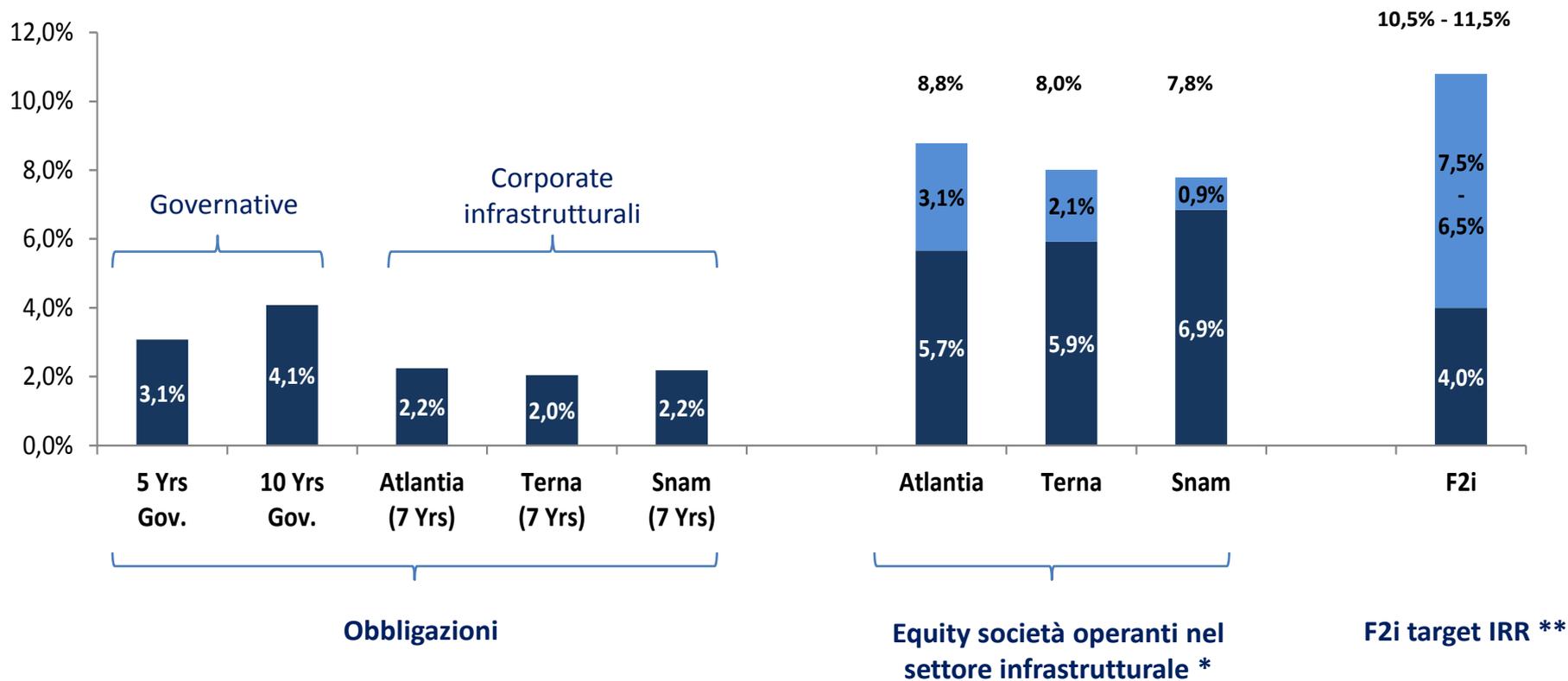
Allo stesso tempo, F2i ha dimostrato di generare buoni ritorni per gli investitori:

- yield netto "cash on cash" 4,8% nel 2010, 4,1% nel 2011, ca. 4,0% atteso nel 2013
- commissioni di gestione (0,9%) non richiamate dal giugno 2010
- creazione di valore stimato (anche da banca esterna): +21% al 31/12/2012

Un esempio di finanza moderna: il ruolo di F2i

Attuale profilo di rendimento di diversi strumenti finanziari

■ Yield ■ Apprezzamento capitale



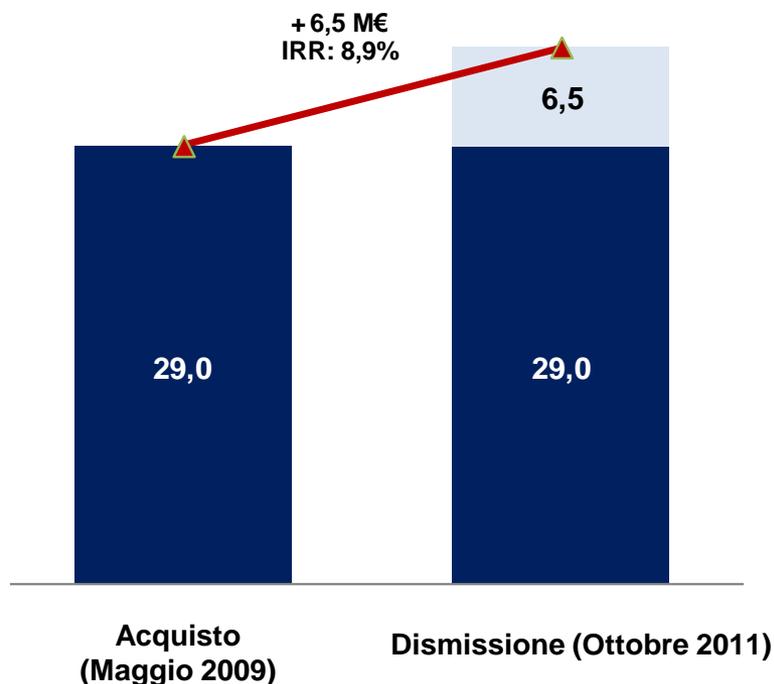
* Sulla base del Beta storico e di un market risk premium pari a 5,5%

** Al netto di costi e management fees; prima delle distribuzioni prioritarie e del carry

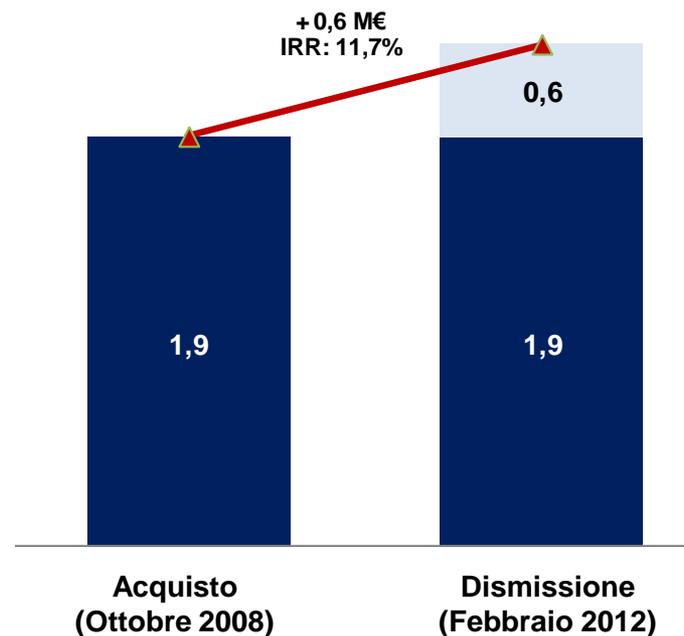
Un esempio di finanza moderna: il ruolo di F2i

- Nel corso del 2011 e dei primi mesi del 2012, F2i I ha iniziato l'attività di razionalizzazione del proprio portafoglio partecipazioni, procedendo con la dismissione (a premio) delle partecipate non più ritenute strategiche nell'ottica di investimento a "filiera" che il Fondo ha intrapreso. Nello specifico, trattasi di Interporto di Rivalta Scrivia ed Enel Stocaggi

L'investimento in Interporto di Rivalta Scrivia



L'investimento in Enel Stocaggi



Un esempio di finanza moderna: il ruolo di F2i

Investitori F2i ripartiti per categoria

Categorie	N. Invest.	Ammontare sottoscritto	% sul Fondo
Banche	7	593 M€	32,02%
Casse Previdenziali	13	487 M€	26,30%
Fondazioni	26	439 M€	23,70%
Assicurazioni	4	175 M€	9,45%
Istituzioni finanziarie pubbliche (CDP)	1	150 M€	8,10%
Management SGR / Sponsor	1	8 M€	0,43%
Totale	52	1.852 M€	100,00%

Categorie (FONDO II)	N. Invest.	Ammontare sottoscritto	% sul Fondo
Banche	2	200 M€	32,79%
Casse Previdenziali	3	120 M€	19,67%
Fondazioni	7	190 M€	31,15%
Istituzioni finanziarie pubbliche (CDP)	1	100 M€	16,39%
Totale	13	610 M€	100,00%

È in corso la raccolta presso i "Limited Partners" per gli ulteriori closing.

F2i, sia per missione che per la natura istituzionale dei propri investitori, persegue partecipazioni di lungo termine con logica industriale.

Allegato – Grafici di borsa settori infrastrutturale ed immobiliare

Allegato – Grafico di borsa settore infrastrutturale

Negli ultimi 10 anni, nonostante la crisi, le principali società infrastrutturali hanno fatto registrare corsi azionari migliori dell'indice MIB:



Allegato – Grafico di borsa settore immobiliare

Al contrario, quasi tutte le principali società di Real Estate (ad eccezione di Beni Stabili) hanno visto crollare il proprio valore di Borsa negli ultimi anni, performando, generalmente, molto peggio dell'indice MIB.

■ Prelios (ex Pirelli RE) ■ Beni stabili ■ Aedes ■ Risanamento ■ FTSE.MIB

