

# 5° FORUM BANCA & IMPRESA

IL DOPO CRISI: IL CREDITO ALLE IMPRESE TRA VINCOLI E OPPORTUNITÀ

MILANO, 9 APRILE 2014



IN COLLABORAZIONE CON:



CON LA PARTECIPAZIONE DI:

SPONSOR UFFICIALI:



FORNITORE UFFICIALE:



MEDIA PARTNER:



**Gruppo 24 Ore**

**5° FORUM BANCA & IMPRESA**

**Intervento Carlo Michelini – CIO F2i**

*Milano, 9 aprile 2014*

## Il Fondo Sovrano quale investitore di lungo periodo

In mercati sempre più difficili, volatili ed interconnessi, gli investitori professionali di lungo termine, quali i Fondi Sovrani, 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” ai titoli azionari e obbligazionari

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

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

## 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 contatti 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 € 12,2, dividend yield medio 3,9, ma non esente da volatilità (range prezzo € 9 - € 27)
- **Debt financing:** acquistare titoli di debito emessi da società infrastrutturali, quali obbligazioni semplici (es. bond, mini-bond o project-bond) oppure strutturate (es. cartolarizzazioni)
- **Fondi infrastrutturali:** investire in fondi infrastrutturali, che possono essere quotati o non, avere orizzonti di investimento globale oppure domestico
- **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

*Competenze in-house  
crescenti*



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



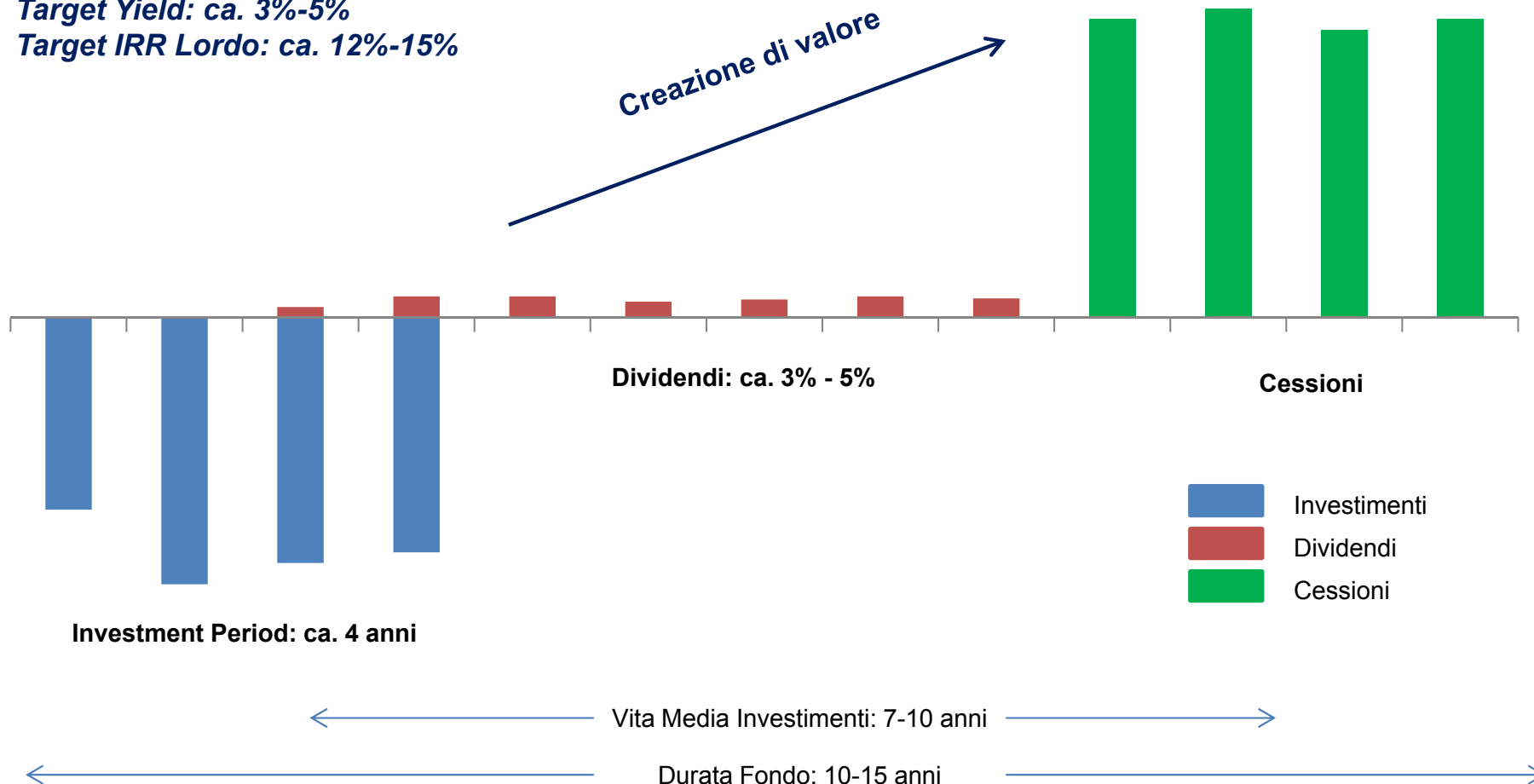
# Profilo del ritorno finanziario di un fondo infrastrutturale

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. 12%-15%**

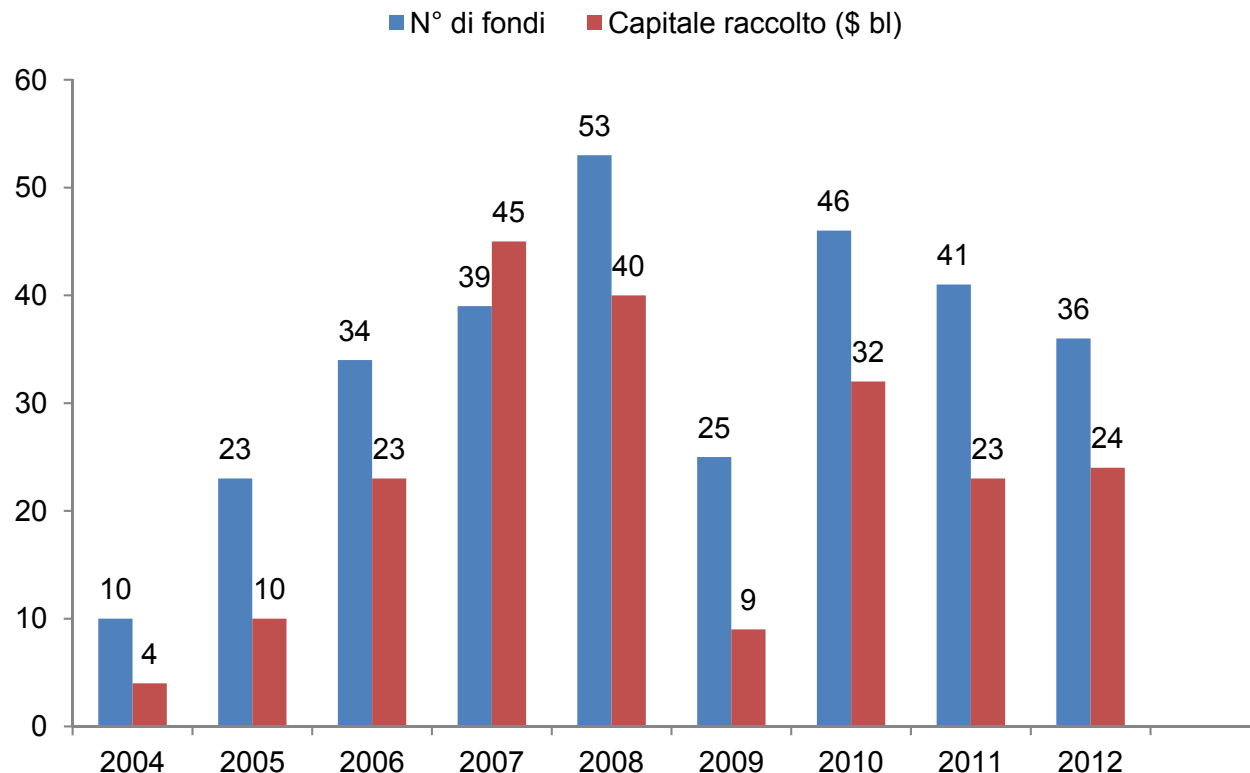


## Sviluppo dei fondi infrastrutturali

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 2004-2012



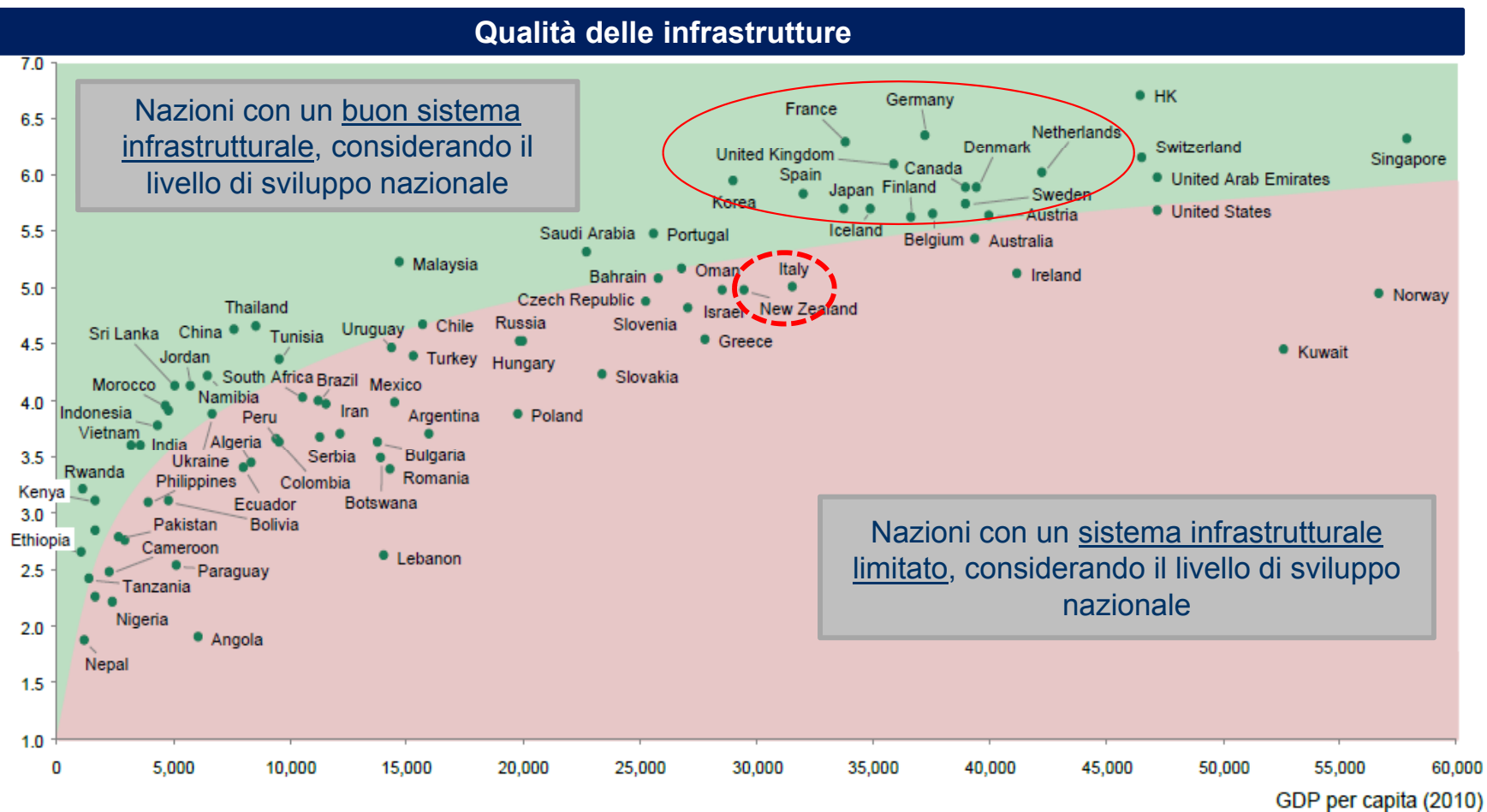


## Introduzione sul panorama italiano – Gap infrastrutturale

L'Italia è caratterizzata da un **gap infrastrutturale** vs. gli altri Paesi dell'Unione Europea:

- Limiti alla capacità di investimento derivanti dall'elevato indebitamento pubblico
- Paralisi autorizzativa

Sia nel settore della distribuzione della acqua che in quello del gas, sia nella raccolta e nel trattamento dei rifiuti che nella rete autostradale, ci sono elevate opportunità di investimento



# 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

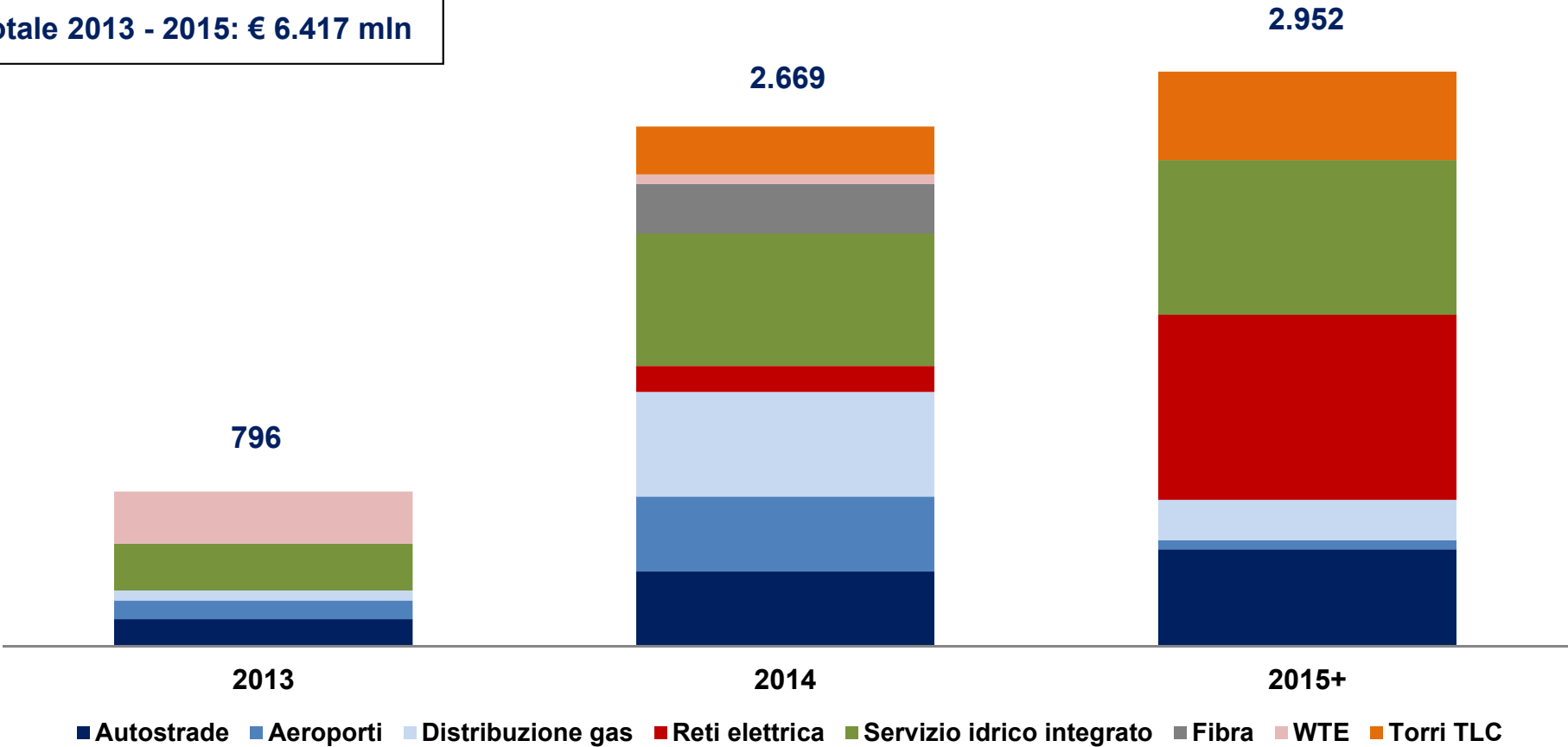


# Opportunità di investimenti infrastrutturali in Italia

F2i stima che vi siano importanti opportunità di investimento nel settore infrastrutturale in Italia, nei prossimi anni (**oltre 6 miliardi di euro nel periodo 2013-2015+**)

## Opportunità di investimento per F2i (dati in € mln)

Totale 2013 - 2015: € 6.417 mln

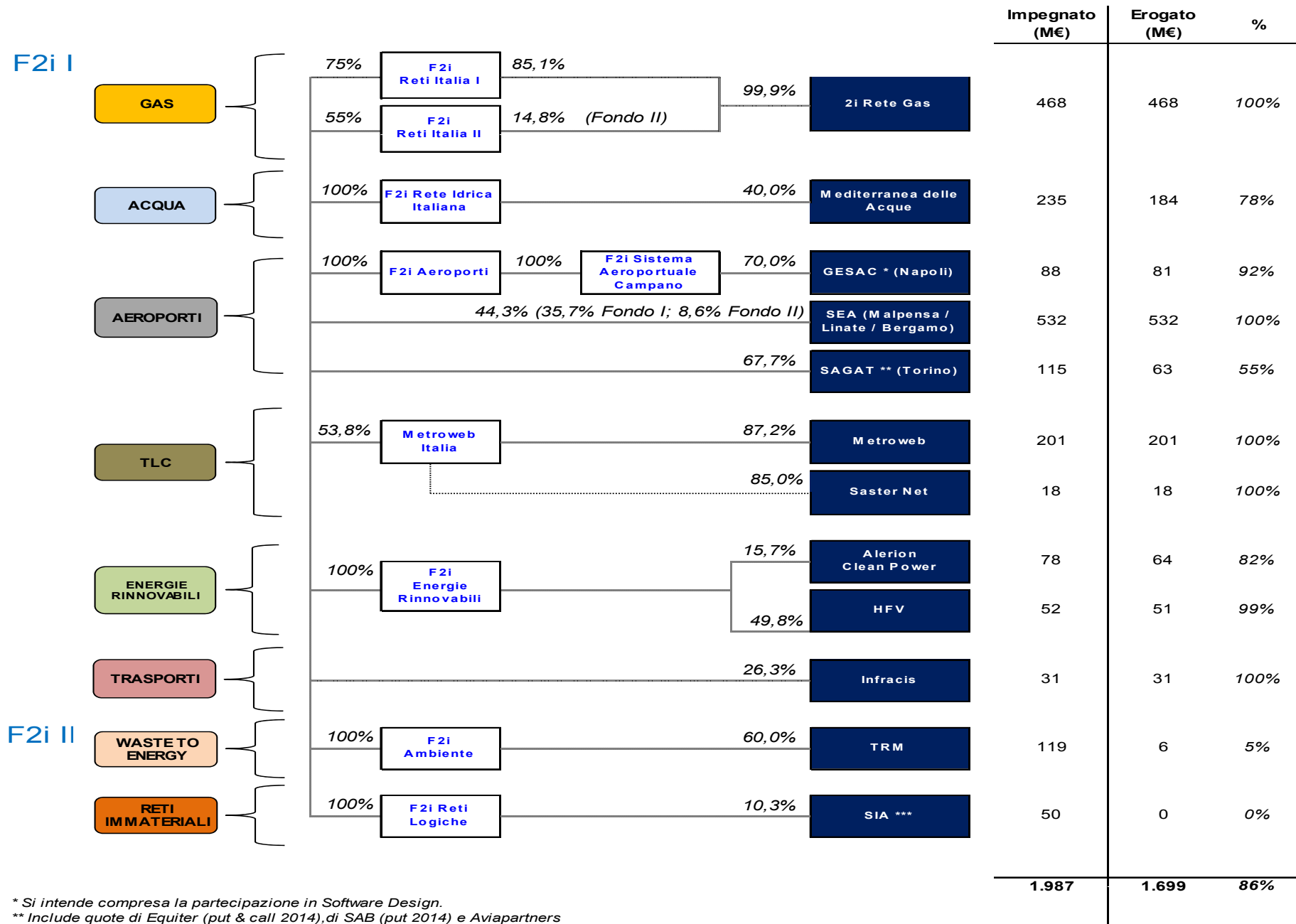


## Un esempio di finanza moderna: il ruolo di F2i

- 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 **745 M€** (target finale: 1.200 M€)
- **Con circa €2.6 miliardi in gestione, F2i è oggi tra i primi cinque gestori di fondi infrastrutturali europei**
- 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 (**Intesa SanPaolo, Unicredit,**)
  - un'importante asset manager internazionale (**Ardian, ex Axa Private Equity**)
  - i network delle **Fondazioni ex-bancarie** e delle **Casse di Previdenza private**

**Il Secondo Fondo F2i sta effettuando un'importante campagna di fund raising internazionale, con promettenti manifestazioni di interesse da investitori europei, nord americani ed asiatici, tra cui proprio alcuni importanti Fondi Sovrani**

# Le filiere di investimento dei Fondi F2i



\* Si intende compresa la partecipazione in Software Design.

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

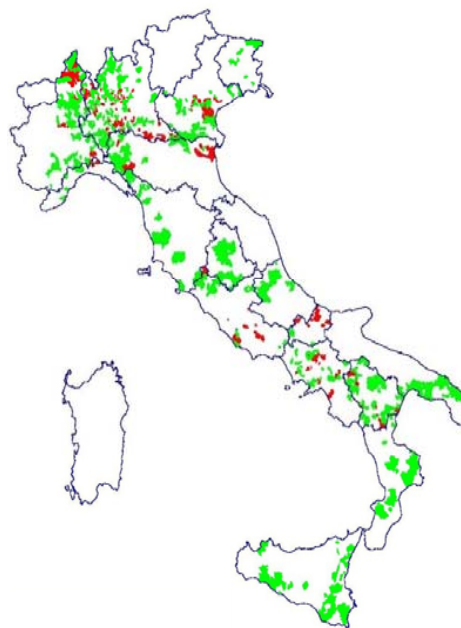
\*\*\* Parte di un Consorzio che controlla il 59,3% della società. Closing atteso ad aprile 2014.

# Creazione di valore di un player indipendente nella distribuzione del gas

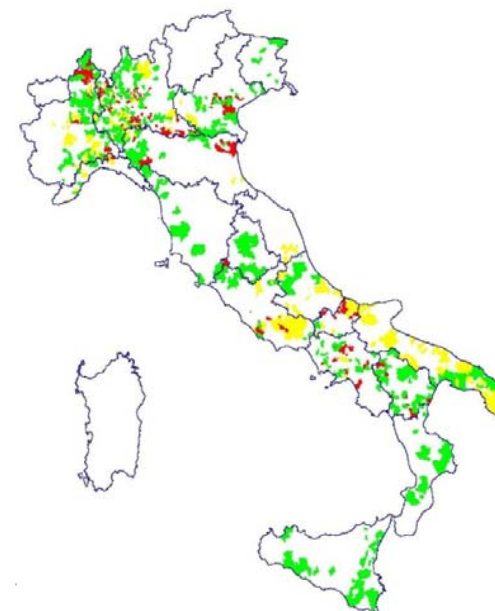
## Enel Rete Gas



## Enel Rete Gas + 2iGas



## Enel Rete Gas + 2iGas + G6 Rete Gas



	<b>ERG*</b>
Clients (M)	2,23
RAB (M€)	1.565
Operational Revenues (M€)	386
Operational EBITDA (M€)	231

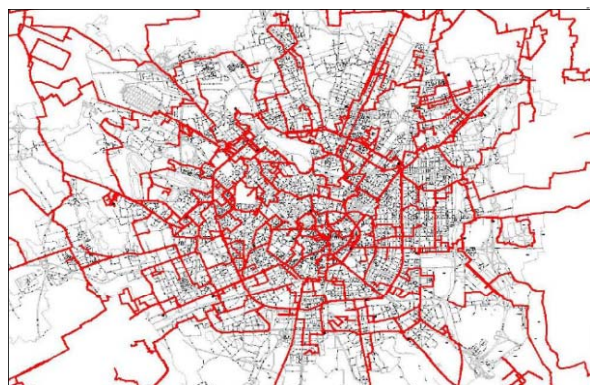
	<b>ERG + 2iGas*</b>	
Clients (M)	2,79	+25%
RAB (M€)	1.846	+18%
Operational Revenues (M€)	471	+22%
Operational EBITDA (M€)	278	+20%

	<b>ERG + 2iGas + G6*</b>	
Clients (M)	3,81	+71%
RAB (M€)	2.588	+65%
Operational Revenues (M€)	639	+66%
Operational EBITDA (M€)	370	+60%

\* Management accounts

# La più grande rete metropolitana in fibra ottica in Europa

## Le infrastrutture in fibra ottica di F2i



- ✓ 3.350 km di infrastrutture civili
- ✓ 9.300 km di cavi
- ✓ oltre 400.000 km di fibre ottiche

**La più estesa rete urbana in Europa**



- Reti già acquisite
- Trattative in corso

- ✓ 233 km di infrastrutture civili
- ✓ 390 km di cavi
- ✓ 22.800 km di fibre ottiche

# Network aeroportuale di primo piano

## La filiera aeroportuale F2i



Gesac (Napoli)



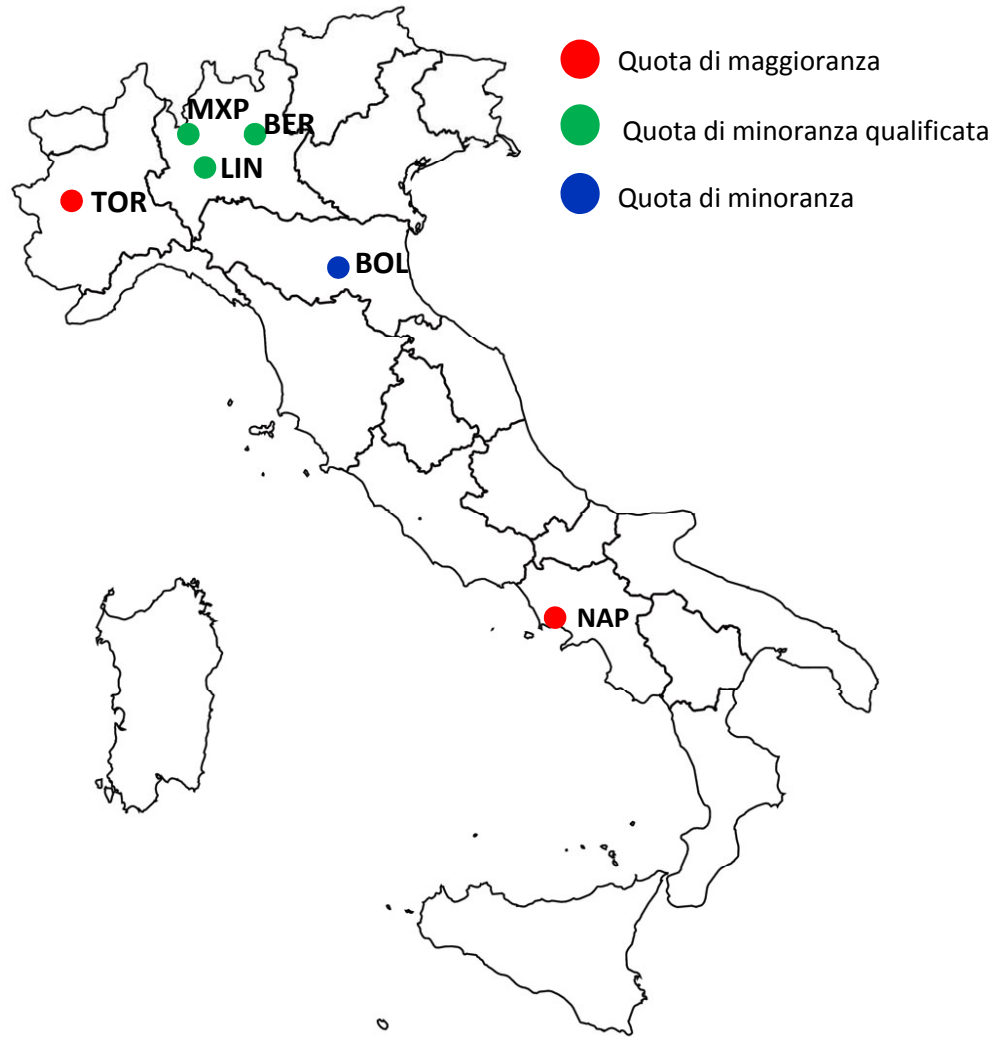
Sea (Malpensa / Linate / Bergamo)



Sagat (Torino / Bologna)



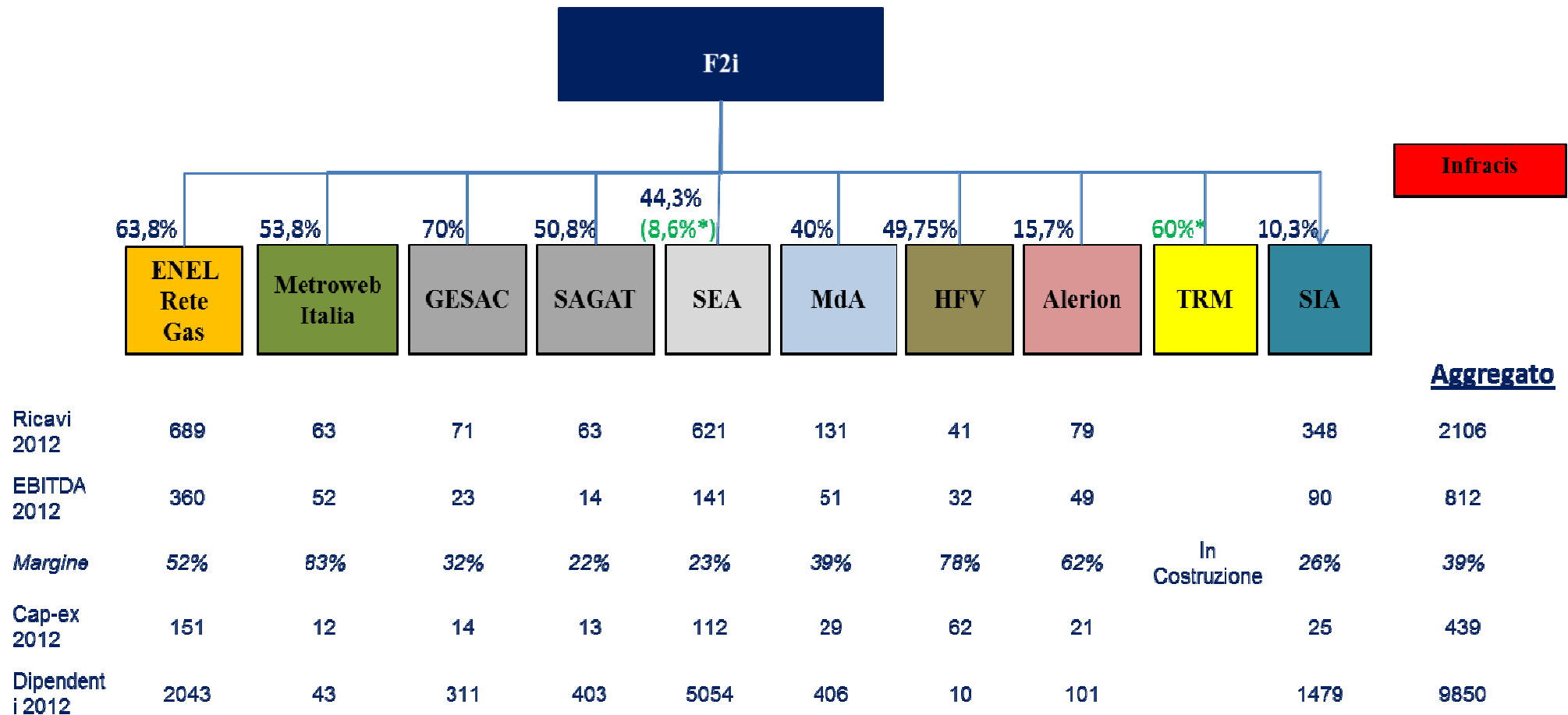
– Pax totali 2013	51 milioni
– Quota del traffico	35%





## Il “Gruppo F2i” – Partecipazioni attuali

L'attuale perimetro del Primo Fondo F2i ha generato nel 2012 ricavi “aggregati” di circa € 2,1 mld e EBITDA per € 812 mln.



\* Partecipazioni del Fondo II

## 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 **filiera**, in modo da assicurare alle partecipate:

- **efficienza operativa;**
- **gestione finanziaria equilibrata**, evitando l'impovertimento 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%, 4,1%, e 4,4% nel 2010, 2011 e 2013
- commissioni di gestione (0,8-0,9%) non richiamate dal giugno 2010
- creazione di valore stimato (anche da banca esterna): +21% al 31/12/2013