

Itinerari previdenziali

Il fondo di investimento infrastrutturale quale strumento di azionariato moderno per le infrastrutture di un Paese: l'esperienza di F2i

Intervento Dott. Carlo Michelini – CIO F2i

Ottobre 2013

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

Rappresentano una opportunità di investimento unica: la redditività di tali servizi è generalmente prevedibile nel lungo periodo, in quanto pre-definita 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, prigionieri, 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*

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)

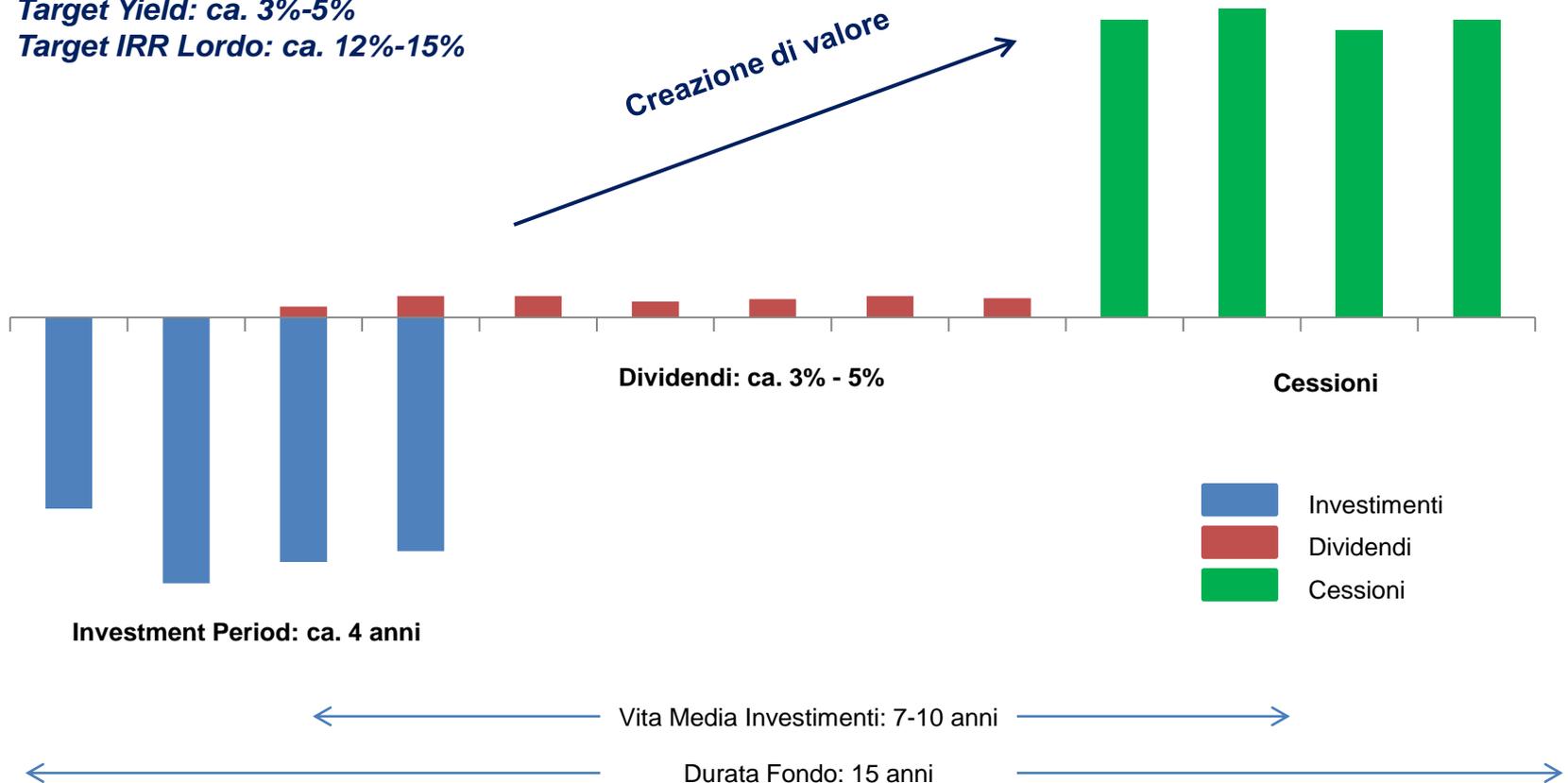
Profilo del ritorno finanziario di un fondo infrastrutturale

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. 12%-15%

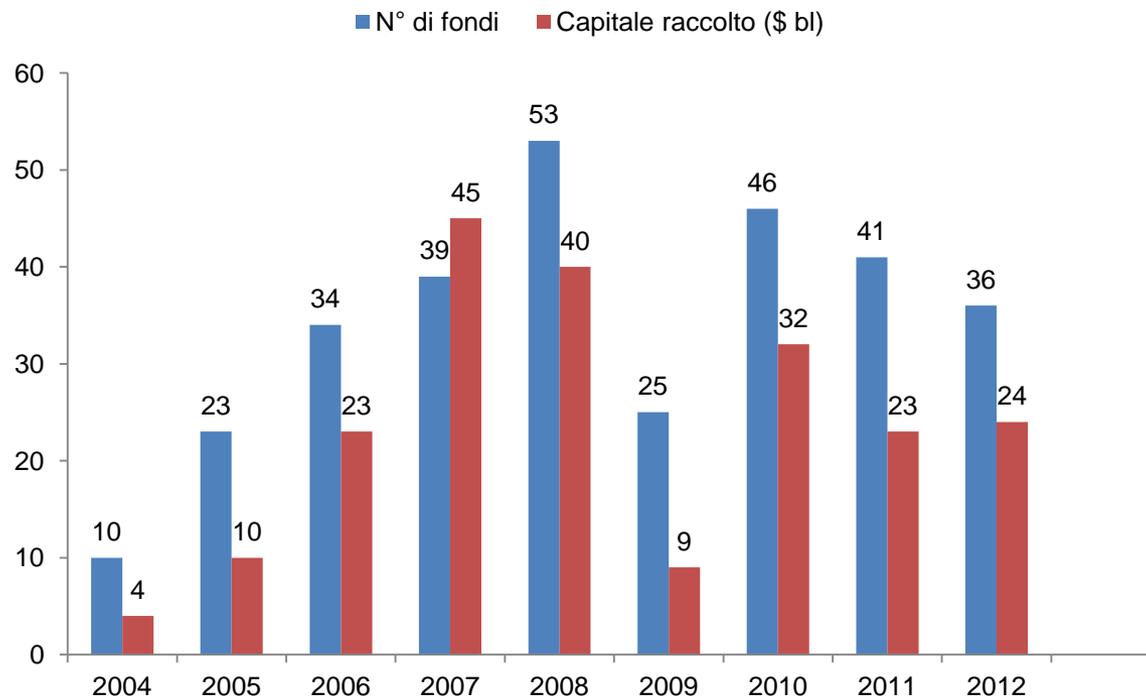


Sviluppo dei fondi infrastrutturali

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

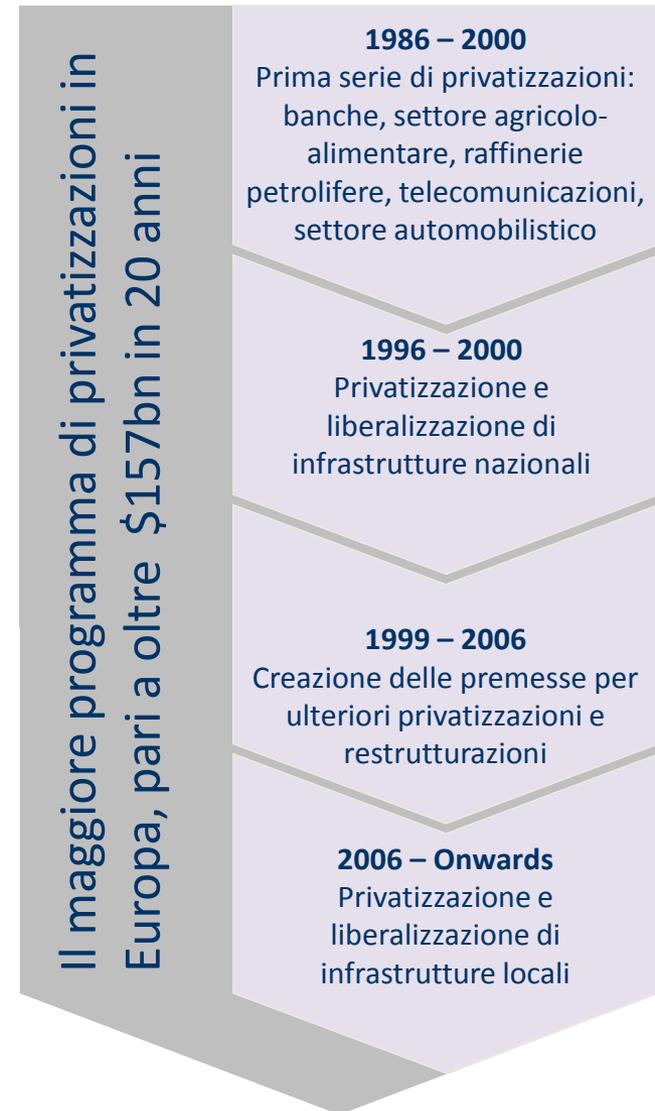
Successivamente, a parte l'*annus horribilis* del 2009, gli infra-funds hanno continuato a registrare una buona capacità di attrazione fra gli investitori istituzionali, a conferma del loro carattere anti-ciclico

Crescita fondi 2004-2013



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 operatori 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



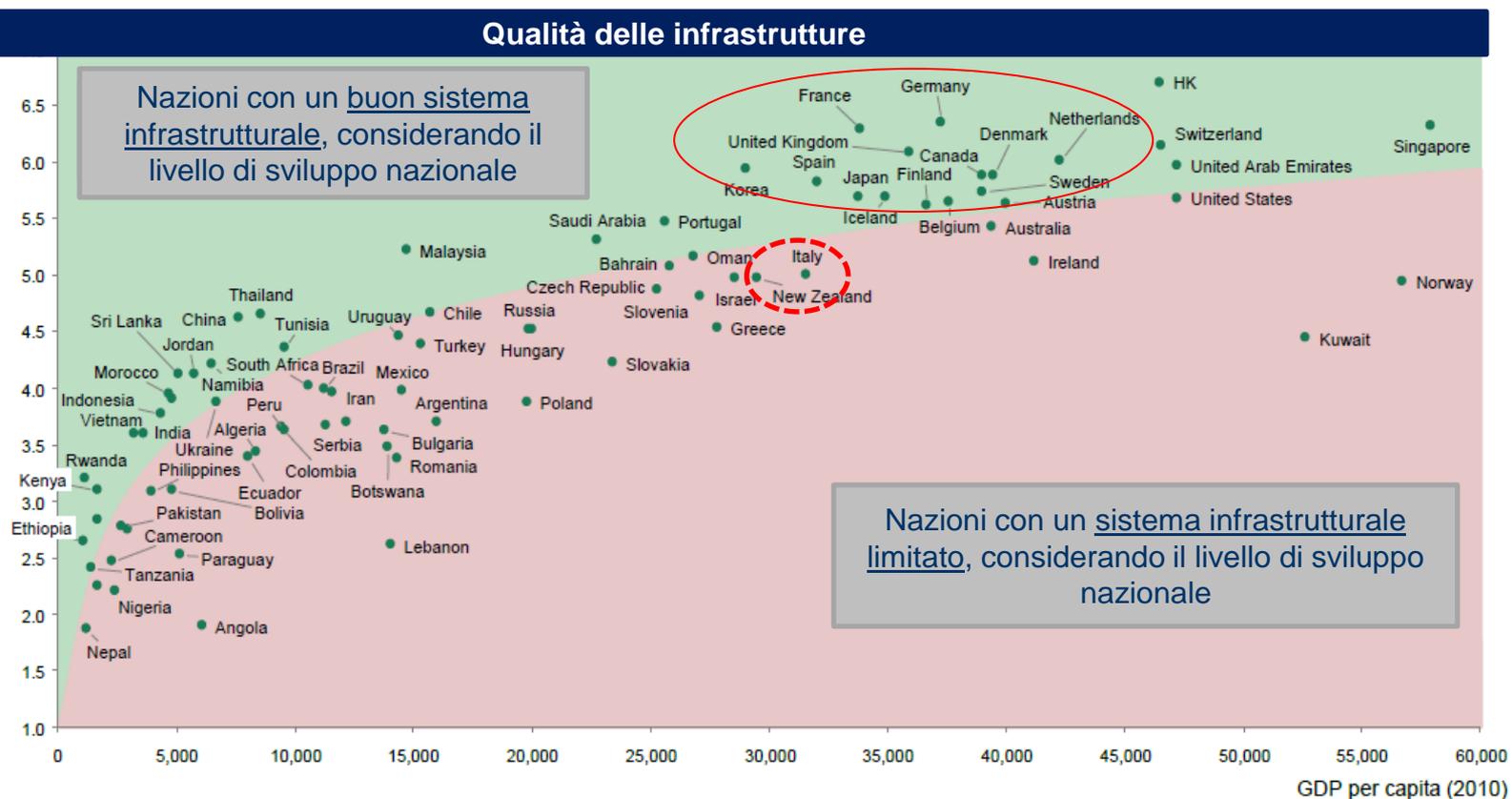
Source: Privatization Barometer (Fondazione IRI,, Fondazione ENI Enrico Mattei).

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
- Frammentazione

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

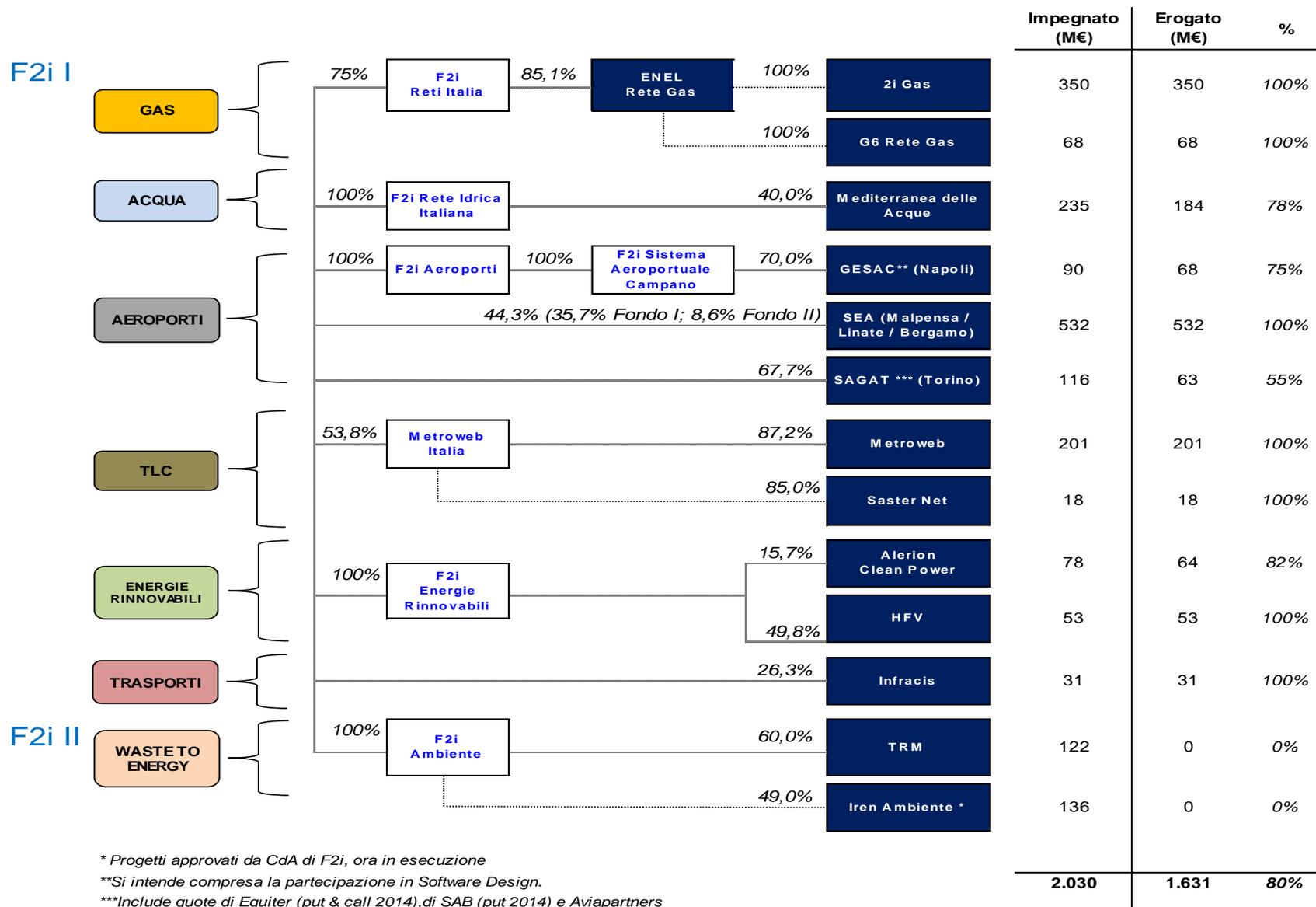


Un esempio di finanza moderna: il ruolo di F2i

- 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 **575 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 **salda 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.

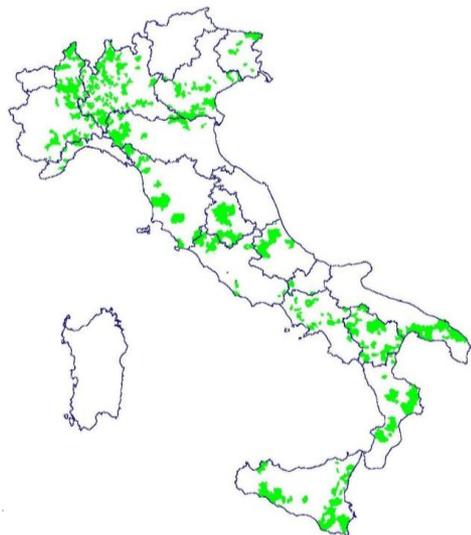
***Include quote di Equiter (put & call 2014), di SAB (put 2014) e Aviapartners

Un esempio di finanza moderna: il ruolo di F2i

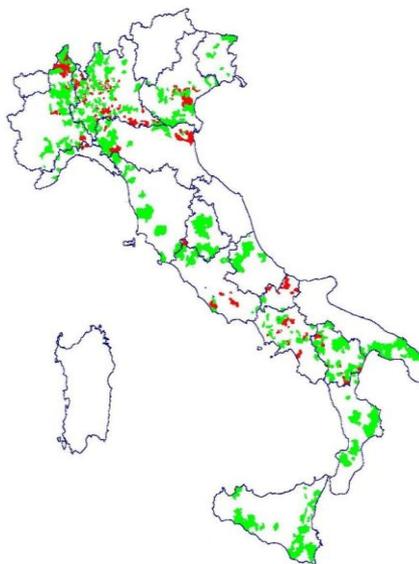
- In pochi anni, F2i ha offerto un modello al mondo delle infrastrutture in Italia, dando vita ad un **Gruppo strutturato di aziende, di filiere di aziende**, che si propongono, ciascuna, come ***benchmark nel proprio settore***.
- Le società nelle quali F2i detiene la maggioranza, o un importante ruolo di *governance*, hanno registrato nel 2012:
 - **Fatturato aggregato: 1.705 M€**
 - **EBITDA: 750 M€** (*EBITDA Margin: 44%*)
 - **Dipendenti: 8.435**
 - **Investimenti: 429 M€** (*57,2% EBITDA*)

DISTRIBUZIONE GAS: CREAZIONE DI UN GRANDE PLAYER INDIPENDENTE NELLA DISTRIBUZIONE DEL GAS

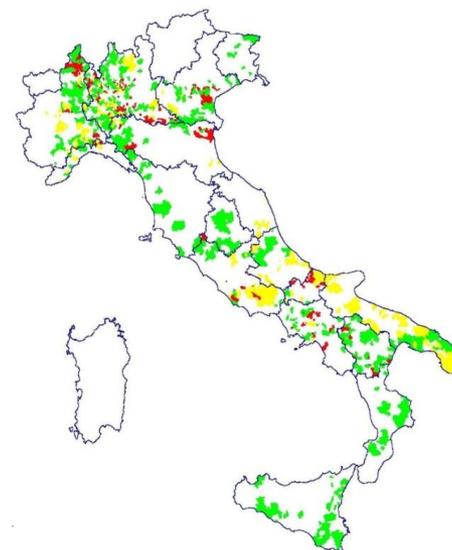
Enel Rete Gas



Enel Rete Gas + 2iGas



Enel Rete Gas + 2iGas + G6 Rete Gas

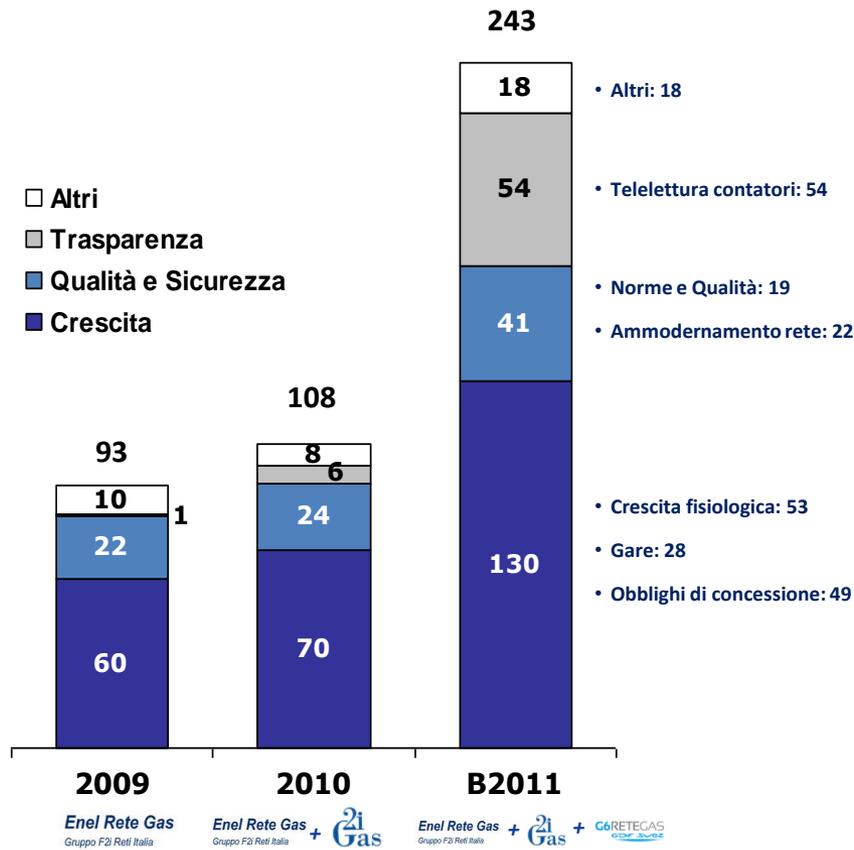


	ERG*		ERG + 2iGas*		ERG + 2iGas + G6*	
Clienti (M)	2,23		2,79	+25%	3,81	+71%
RAB (M€)	1.565		1.846	+18%	2.588	+65%
Ricavi Gestionali (M€)	386		471	+22%	639	+66%
EBITDA Gestionale (M€)	231		278	+20%	370	+60%

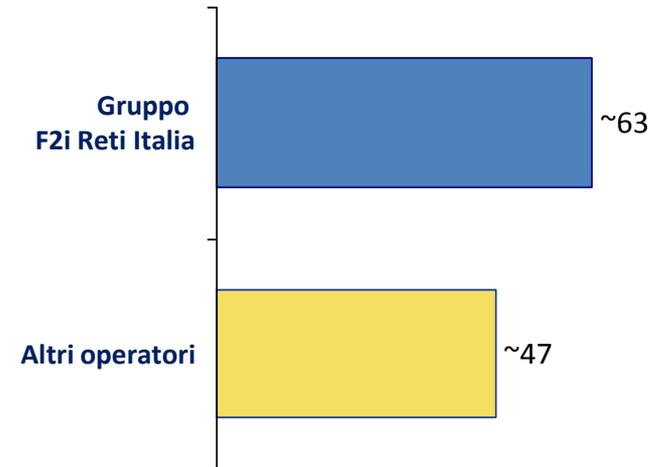
* Management accounts

GLI INVESTIMENTI DEL GRUPPO F2I RETI ITALIA

Investimenti € mln

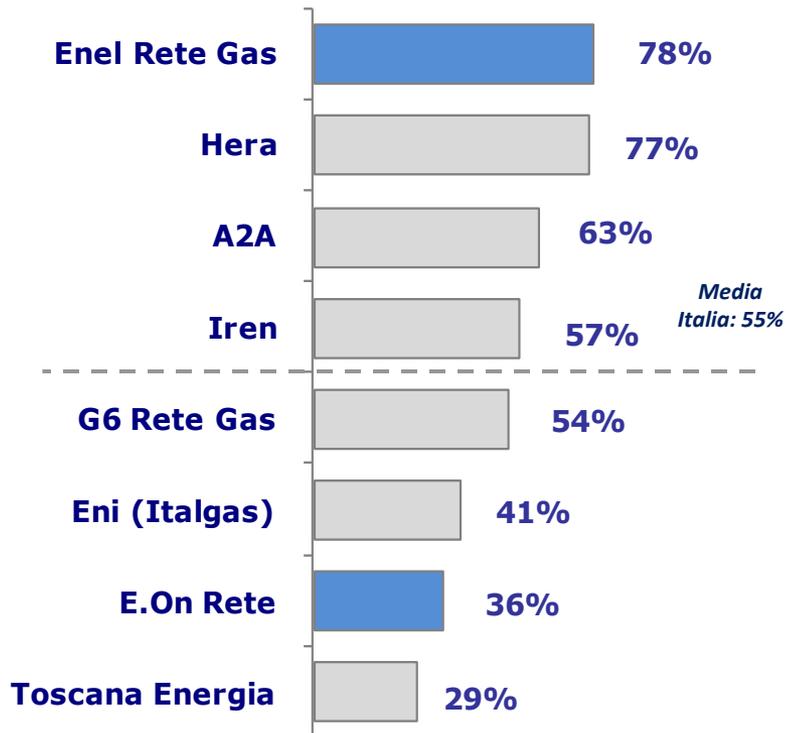


Benchmark €/cliente



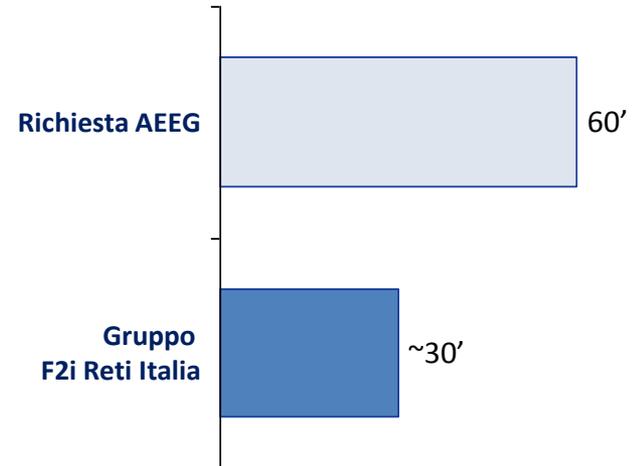
ISPEZIONE RETE E PRONTO INTERVENTO

Rete ispezionata (%)



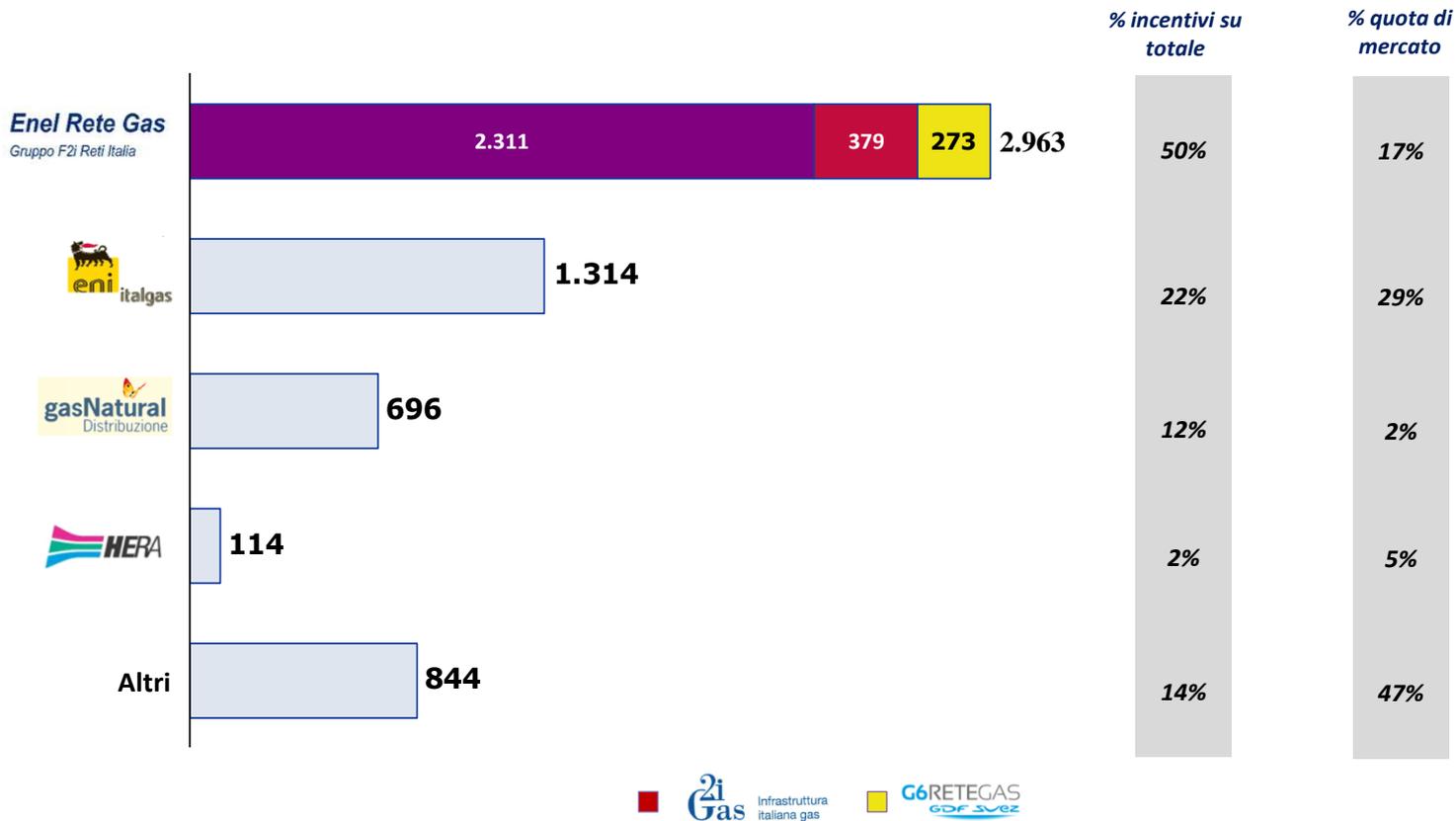
Tempo medio effettivo di pronto intervento

Anno 2010



QUALITA' TECNICA

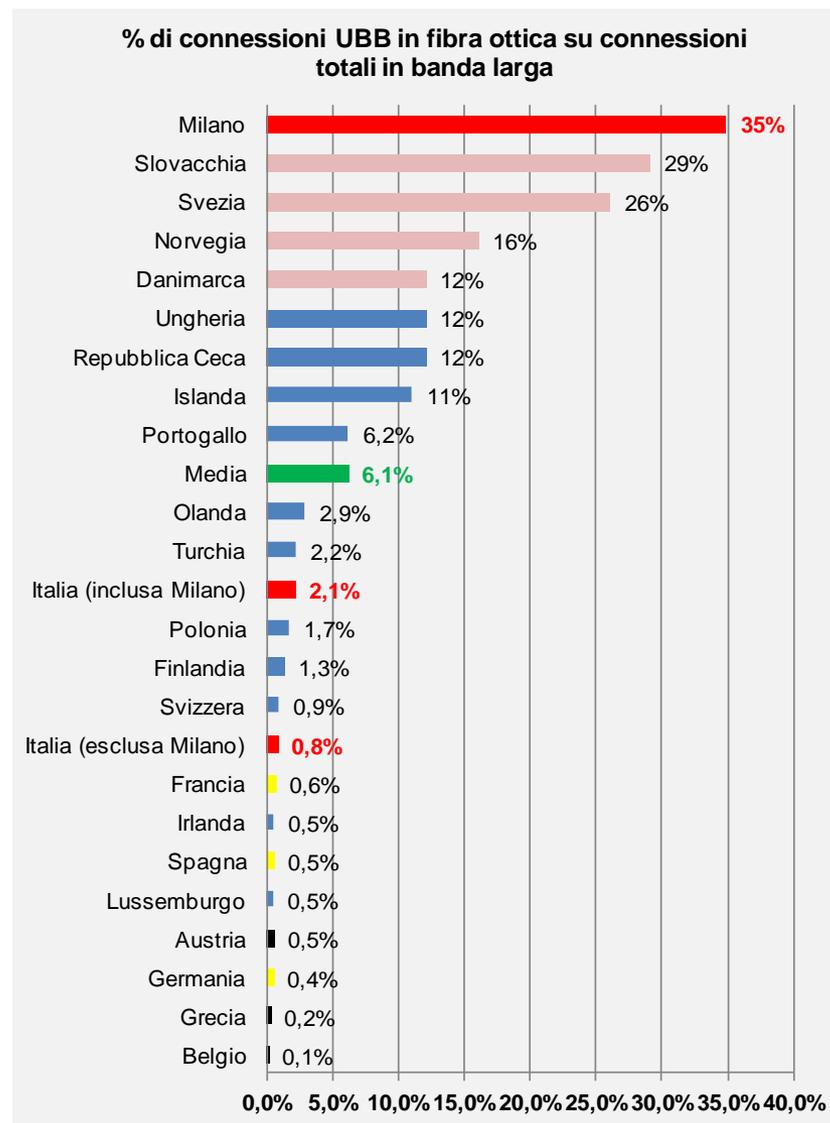
Premi distribuiti da AEEG per recuperi sicurezza ⁽¹⁾ (€ migliaia)



(1) Include gli incentivi distribuiti nel 2010 per numero di misure di odorizzazione e per numero di dispersioni della rete

Anche nella diffusione della fibra ottica, l'Italia è al di sotto della media europea, ad eccezione di Milano, che grazie a Metroweb rappresenta una eccellenza.

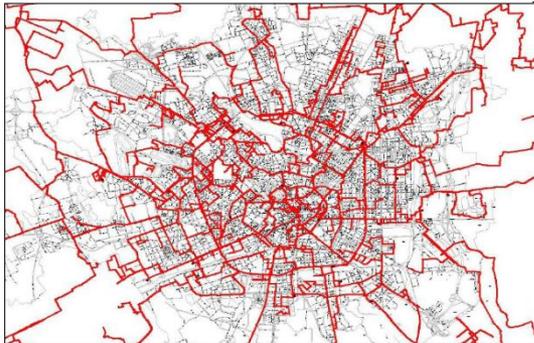
- ❑ Il grafico mostra la % di connessioni UBB su fibra ottica sul totale di connessioni a banda larga (BB su rame + UBB su fibra + UBB su CA-TV).
- ❑ **L'Italia, con il 2,1%, è al di sotto della media europea (6,1%).**
- ❑ Se si esclude Milano, il dato nazionale scende ulteriormente allo 0,8%.
- ❑ **Milano, grazie a Metroweb, rappresenta infatti una assoluta eccellenza a livello europeo, con una quota del UBB pari al 35% delle connessioni a banda larga totali.**
- ❑ **Francia, Spagna e Germania occupano le ultime posizioni.** In questi paesi, tuttavia, ha già preso piede una **tecnologia alternativa alla fibra ottica**, che sfrutta la **rete della TV via cavo**, ma purtroppo non disponibile in Italia (*cf. slide successive*).



Fonte: Elaborazione su dati OECD Broadband Statistics

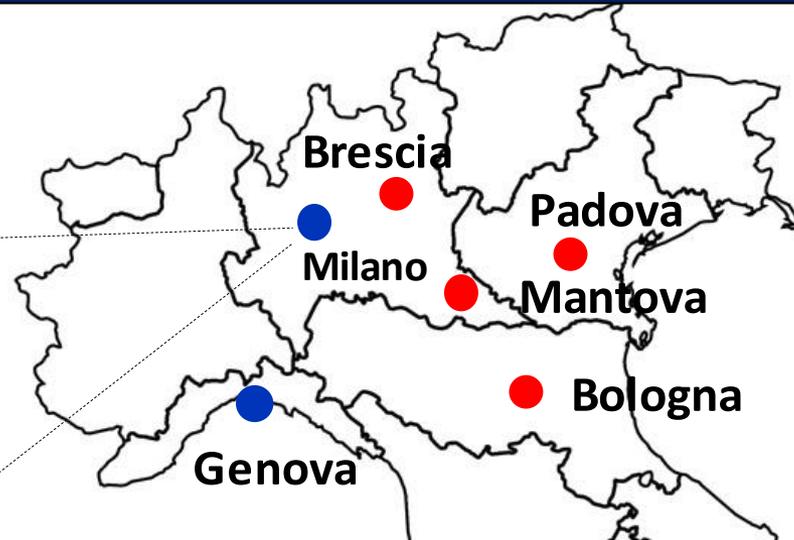
LA PIU' GRANDE RETE METROPOLITANA IN FIBRA OTTICA IN EUROPA

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



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

- Reti già acquisite
- Trattative in corso

AEROPORTI: NETWORK AEROPORTUALE DI PRIMO PIANO

La filiera aeroportuale F2i



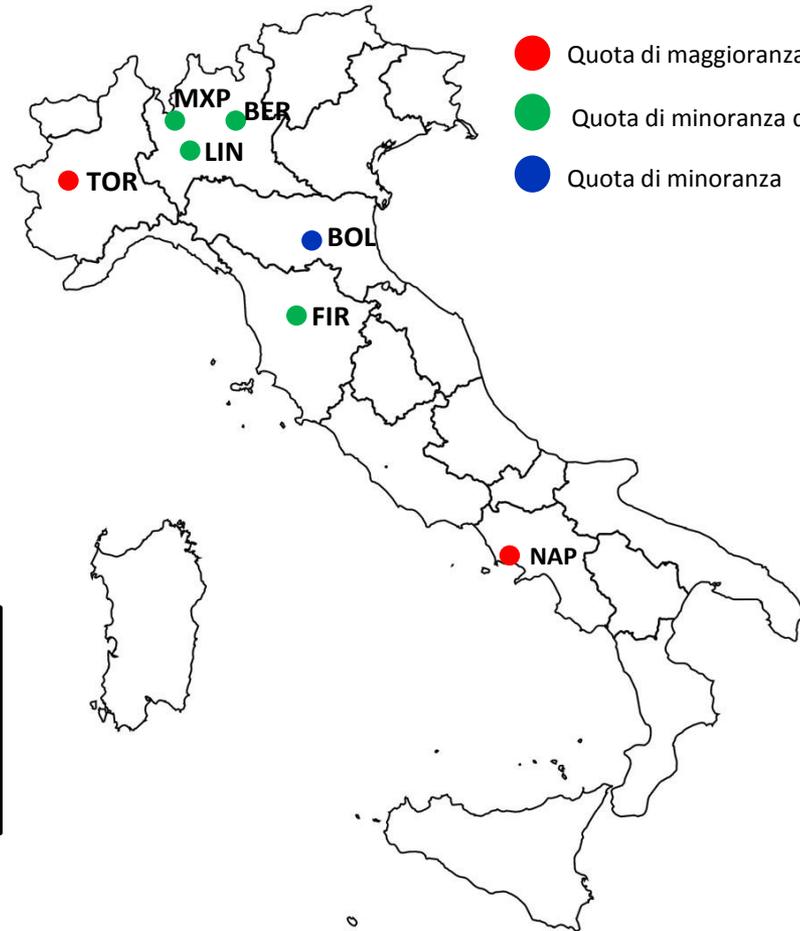
Gesac (Napoli)



Sea (Malpensa / Linate / Bergamo)



Sagat (Torino / Firenze / Bologna)



– Pax totali 2012 **54 milioni**

– Quota del traffico **37%**

PIANO NAZIONALE AEROPORTUALE

Classificazione degli aeroporti interesse nazionale



Core Network Ten-t

- Milano Malpensa
- Roma Fiumicino
- Venezia
- Milano Linate
- Bergamo Orio al Serio

- Torino
- Genova
- Bologna
- Napoli
- Palermo

→ Piccola quota (indiretta)

Comprehensive Network

- Traffico superiore a 1.000.000
- Alghero
 - Bari
 - Brindisi
 - Cagliari
 - Catania
 - Firenze
 - Lamezia Terme
 - Olbia
 - Pisa
 - Roma Ciampino
 - Trapani

- Treviso
 - Verona
- Traffico superiore a 500.000 con specifiche caratteristiche territoriali
- Ancona
 - Pescara
 - Reggio Calabria
 - Trieste
- Continuità territoriale
- Lampedusa
 - Pantelleria

→ Quota (indiretta) di maggioranza relativa

Altri aeroporti

- Rimini - trend di traffico in forte crescita
- Salerno - usato per delocalizzare traffico Napoli

 = Aeroporti con presenza diretta F2i
 = Aeroporti con presenza indiretta F2i

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:

- **Eccellenza operativa tramite efficientamento e consolidamento;**
- **gestione finanziaria equilibrata**
- **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% e 4,1% nel 2010 e 2011; 4,0% nel 2013
- commissioni di gestione tra le più basse al mondo (0,9%) non richiamate dal giugno 2010
- creazione di valore stimato (anche da banca esterna): +21% al 31/12/2012