



Economie mature e paesi emergenti:
Outlook 2014 e opportunità per lo
sviluppo del paese

REGOLE E OPPORTUNITA' DI INVESTIMENTO

Sinergie per un rinnovato sviluppo

Dott. Federico Merola

Amministratore delegato | Arpinge S.p.A.

Partner | Fondo Impresa Italia (Riello SGR)

REGOLE E OPPORTUNITÀ:

DALLA CRISI EMERGONO **CRITICITÀ** DA SUPERARE E NASCONO NUOVI **BISOGNI**

CHE A LORO VOLTA RICHIEDONO NUOVE **REGOLE** E NUOVI **PROTAGONISTI**

GENERANDO **OPPORTUNITA'** PER CHI SA COGLIERE E INTERPRETARE LE **INNOVAZIONI** NECESSARIE



Se dalla crisi esce un mondo diverso da quello che vi è entrato, gran parte delle opportunità sono legate ai nuovi bisogni e alle nuove regole che ci sapremo dare per soddisfarli.

COSA CI INTERESSA ?

RESTRINGIAMO IL CAMPO A TRE AMBITI:



1

Gli Investimenti reali, che sono tornati al centro dell'attenzione;

2

Le trasformazioni dei **mercati finanziari**

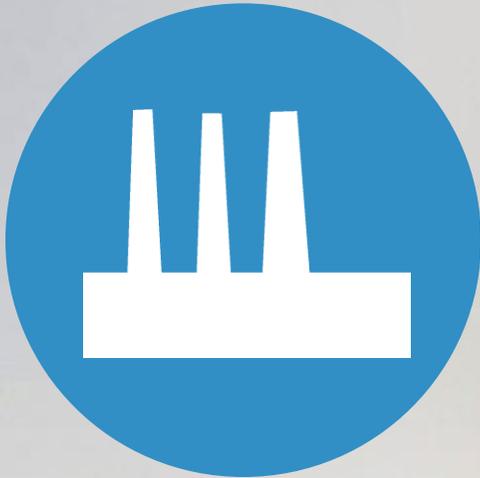
3

Il futuro: ovvero la capacità di indirizzare risorse verso **il medio-lungo periodo** (una «razza in via di estinzione»)

Gli **Investimenti reali** hanno una forte **elasticità ai cambiamenti strutturali dei mercati finanziari** e una particolare **correlazione** con la disponibilità di **risorse a medio-lungo termine**

COSA PRODUCE VALORE ? Gli investimenti in *asset* «reali»

Oggetti del «desiderio» / soggetti del bisogno



Imprese:

in maniera diretta (quote, azioni, prestiti o obbligazioni) oppure delegata e diversificata (fondi comuni di investimento di vario tipo) = il rischio è legato all'equilibrio generale d'impresa e dipende dallo strumento di investimento utilizzato



Immobili:

in maniera diretta (abitazioni e uffici, palazzi cielo terra, multiproprietà) oppure delegata e diversificata (società immobiliari, fondi immobiliari, SIIQ) = il rischio è legato alle caratteristiche del singolo *asset* immobiliare (qualità, destinazione, localizzazione) e dipende dallo strumento di investimento utilizzato



Infrastrutture:

in maniera diretta (quote, azioni, prestiti o obbligazioni) oppure delegata e diversificata (fondi infrastrutture, holding di partecipazione) = il rischio è legato ai flussi di cassa della singola infrastruttura (*asset*) e dipende dallo strumento di investimento utilizzato

2Le trasformazioni dei **mercati finanziari**

MEGATRENDS 01

il contesto: un revival degli anni '90 con nuove marcate specificità



Elevati debiti pubblici richiedono operazioni di **privatizzazione**: il rischio Paese si manifesta dove non era mai stato visto



esigenze di maggiore competitività dei sistemi-paese esigono operazioni di **liberalizzazione**



Scarsa disponibilità di credito rispetto alla domanda e sviluppo dei mercati finanziari (**«credit crunch»**)



Forte riduzione della capacità di investimento a **medio-lungo termine**



Deregulation o **re-regulation**? **Supply** o **demand side economics**?



MEGATRENDS 02

Back to the '70ies: il futuro come storia = i rischi da evitare

Elevati debiti pubblici e limitata leva fiscale producono pericolose tentazioni:



1. **limiti alla circolazione dei capitali**
2. **vincoli di portafoglio**
3. **spiazzamento dell'economia privata**

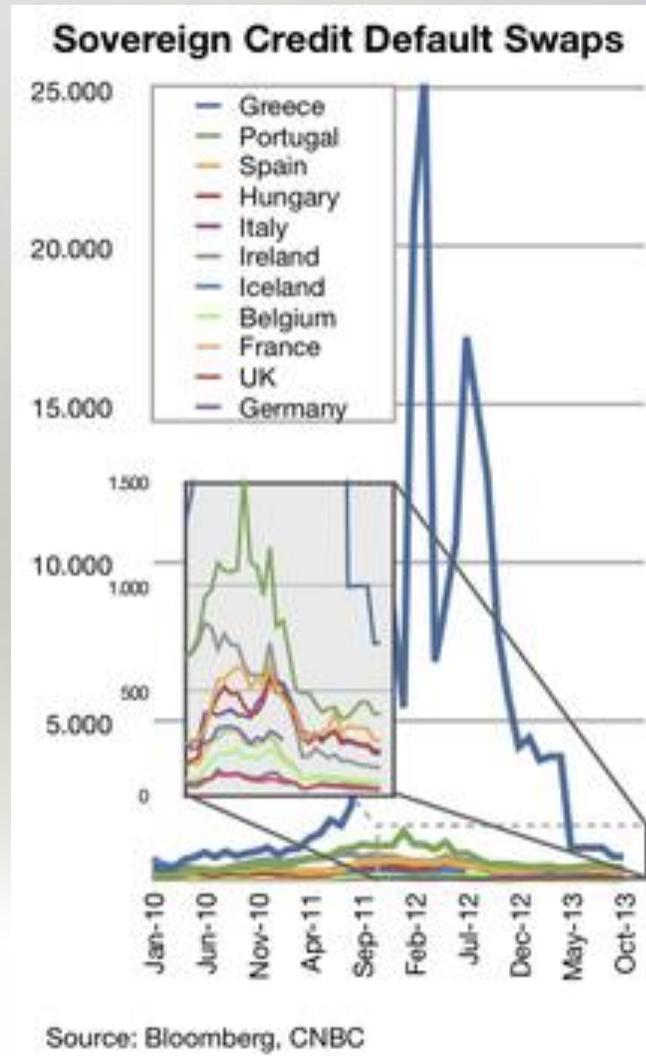
MEGATRENDS 03

il rischio paese sorge ad occidente !

Crisi del debito sovrano europeo

Prezzi dei Credit Default Swap di alcuni paesi europei da giugno 2010 a settembre 2013.

(un livello pari a 1000 costa 1 milione di dollari di debito per 5 anni)

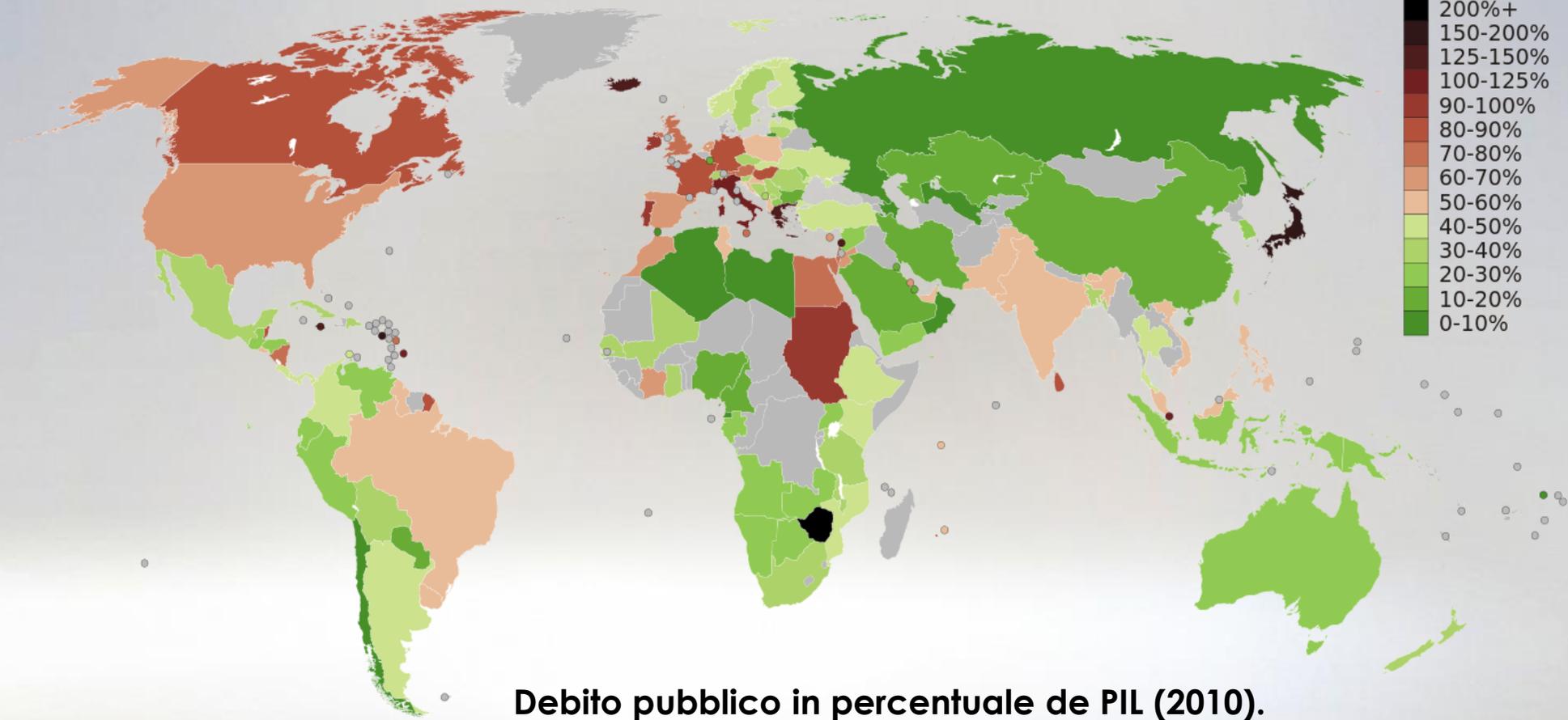


Source: Bloomberg, CNBC

01-mar
01-mai
01-ago
17-ago
17-ott
17-dic
01-ago
01-ott
01-dic
01-ago

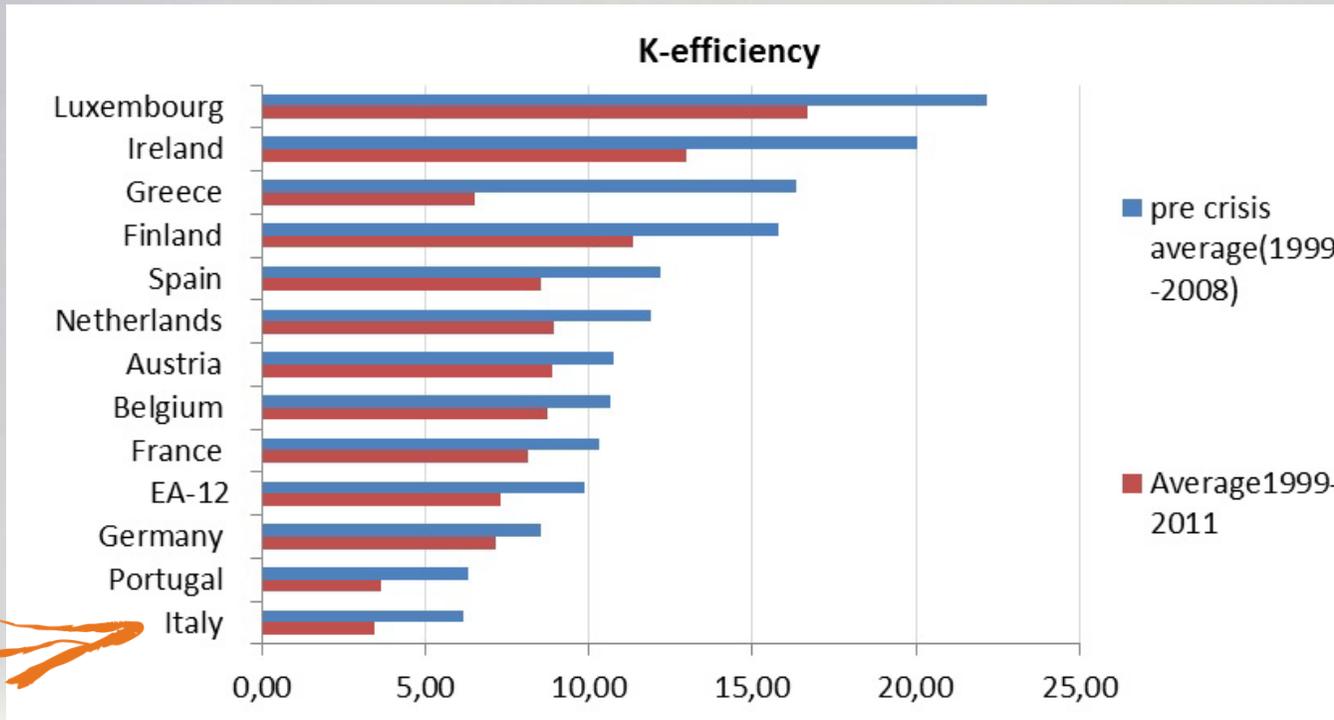
MEGATRENDS 04

il rischio paese: il boomerang della globalizzazione



MEGATRENDS 05

The Dark side of the Moon: efficienza e competitività dei sistemi paese



Efficienza marginale del capitale dalla costituzione dell'Unione Monetaria

Fonte:
Commissione europea
(Ameco)

La mancanza di investimenti non dice tutto. Va considerata anche la produttività del capitale.

Nota:

Efficienza marginale del capitale = incremento di valore aggiunto prodotto per unità di investimento calcolata per il totale dell'economia (cambiamenti del Pil a prezzi di mercato costanti per l'anno T per unità di formazione lorda di capitale fisso a prezzi costanti per anno).

MEGATRENDS 06

Credit crunch, credit funds, credit bunch

1

Crisi e regole hanno **ridotto la capacità di credito delle banche**: la stima del credit crunch per l'Italia è di 60mld di euro anno !!!

2

Crollo dei finanziamenti a medio-lungo termine: finanziamenti bancari oltre 5 anni passati in 6 esercizi da 20mld euro a meno di 1 mld di euro (UE)

3

I **sistemi creditizi** dovranno affrontare profondi **riassetti** ed ampie **ricapitalizzazioni**, in un percorso coordinato a livello europeo: esigenze di ricapitalizzazione per le banche italiane stimate tra 10 e 30mld di euro !!!

4

Basilea III

EFFETTI:

- Maggiore solidità patrimoniale
- Maggior costo del capitale
- Fine del ruolo creditizio di trasformazione delle scadenze
- Più difficile accesso al credito
- Necessità di ricorso ad altre forme di finanziamento

Basilea III non introduce solo nuove modalità di ponderazione dei rischi, ma una **mutazione genetica dei sistemi creditizi**, con ritorno alla **separazione tra breve e medio-lungo termine** ovvero tra banca commerciale e banca d'investimento.

L'Europa bancocentrica ha fatto una scelta drastica su Basilea III mentre **gli Stati Uniti ne hanno limitato l'applicazione alle sole banche «too big too fail»**, in quanto portatrici di un rischio sistemico

MEGATRENDS 07

La dipendenza dal credito e la contrazione dei prestiti in Italia

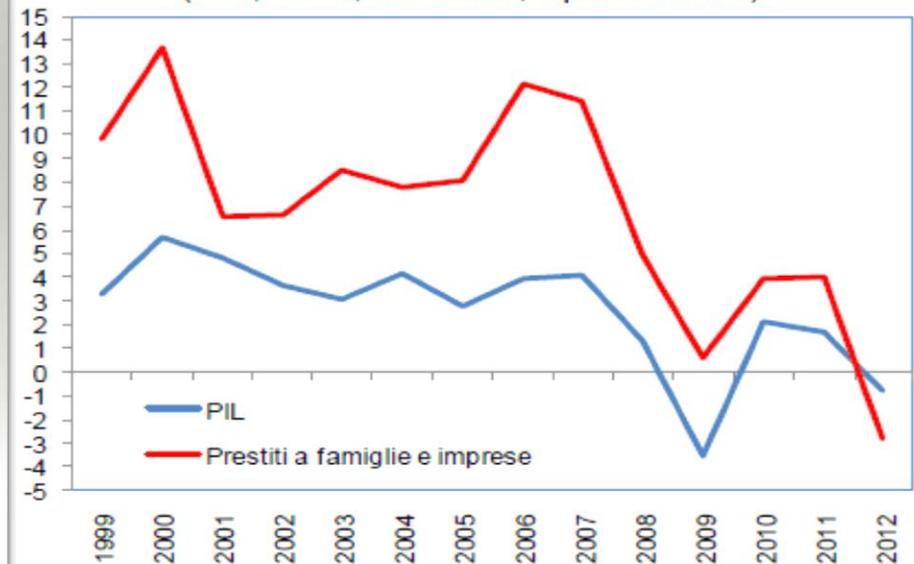
Imprese non finanziarie:

quota % dei debiti bancari sul totale debiti finanziari

	2009	2010	2011
ITALIA	69,5%	68,4%	70,0%
FRANCIA	40,0%	38,9%	39,4%
GERMANIA	39,1%	45,1%	50,3%
SPAGNA	41,7%	49,1%	50,7%
AREA EURO	36,7%	41,4%	43,9%
USA	30,4%	34,1%	35,0%

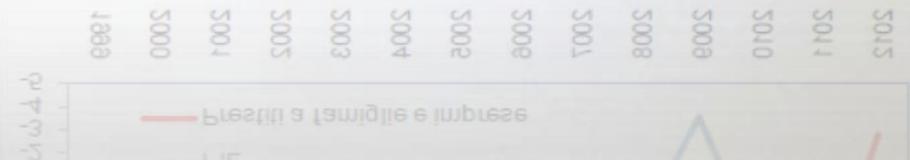
Fonte Banca d'Italia Relazione annuale 2011

I prestiti cadono più del PIL
(Italia, var. %, dati annuali, a prezzi correnti)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia, Istat.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia, Istat.

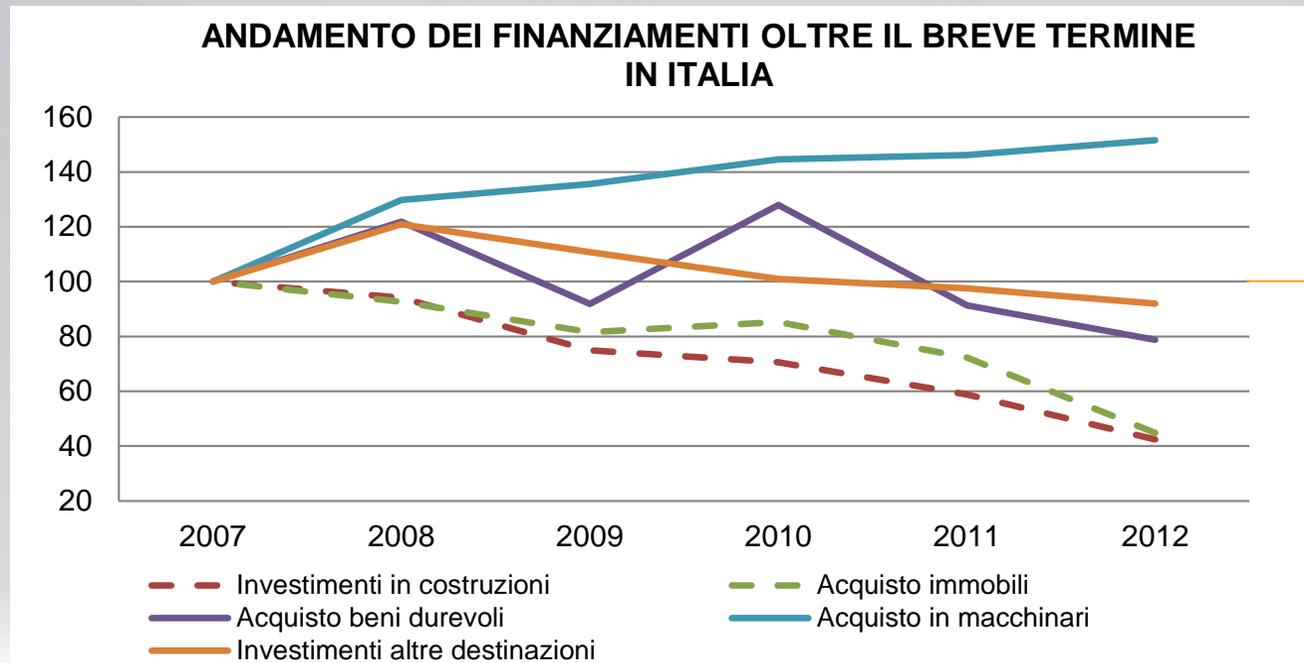


3

Il medio-lungo periodo (una «razza in via di estinzione»)

MEGATRENDS 08

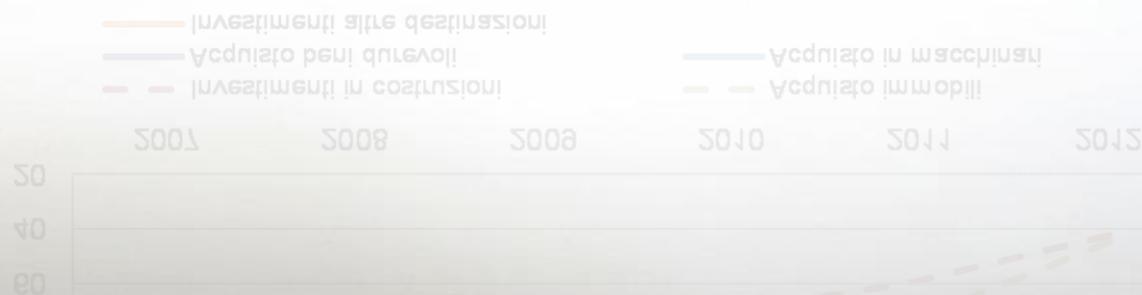
Scarsi finanziamenti a medio lungo termine



Industria

Territorio

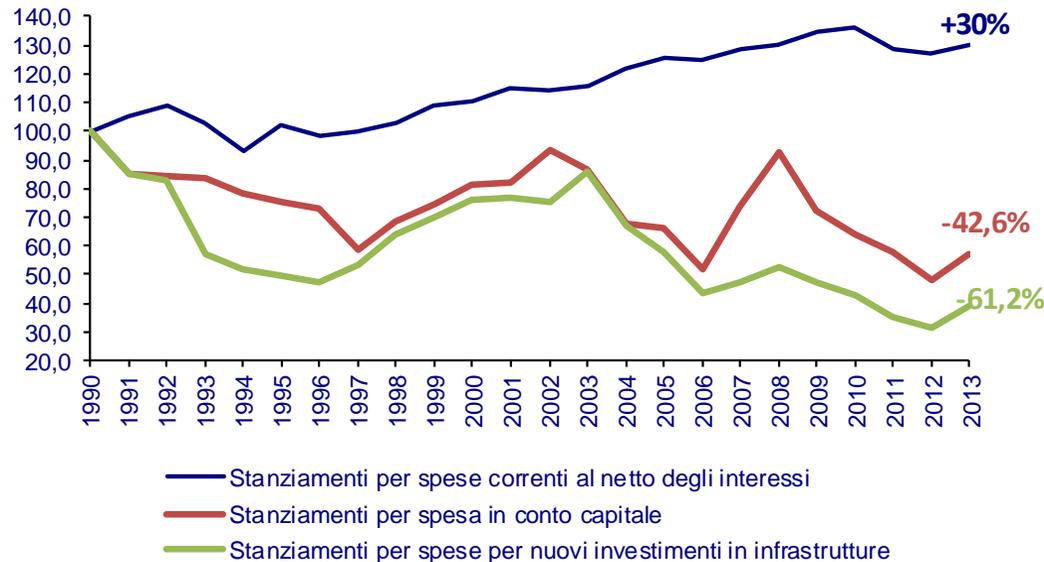
fonte ANCE



MEGATRENDS 09

La scomparsa della P.A. dal medio lungo termine

Previsione di spesa nel Bilancio dello Stato Periodo 1990-2013 (n.i. 1990=100)



Elaborazione Ance su Bilancio dello Stato - vari anni

Prezzi costanti

E' un trend in atto da oltre venti anni

Dal 1990 ad oggi:

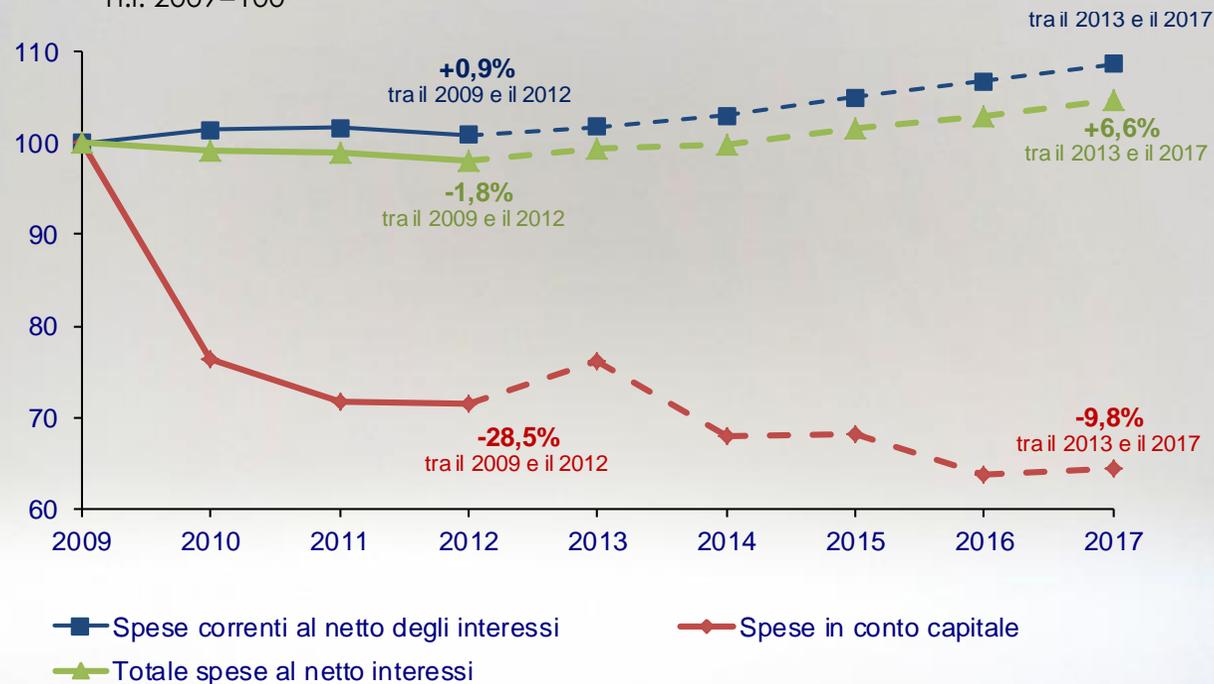
- **-42,6%** risorse per spese in conto capitale
- **-61,2%** risorse per nuove infrastrutture
- **+30%** risorse per spese correnti al netto degli interessi

MEGATRENDS 10

Il presente consuma il futuro

Spesa corrente al netto degli interessi, spesa in conto capitale e spesa totale al netto della PA

n.i. 2009=100

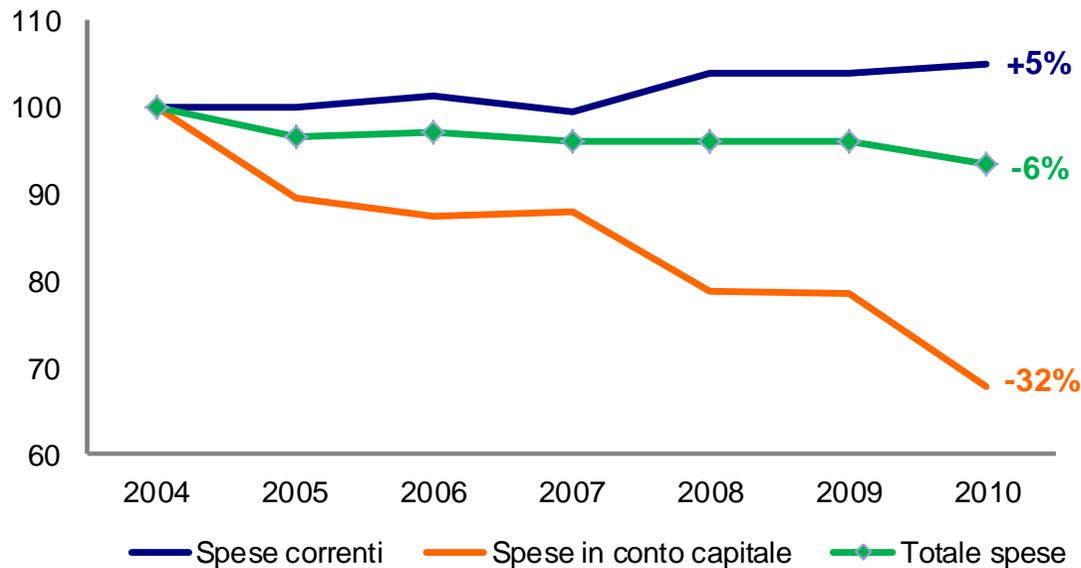


Elaborazione Ance su dati Istat e Nota aggiornamento del DEF (settembre 2013)

MEGATRENDS 11

La "devolution" non cambia il paradigma

Andamento della spesa corrente ed in conto capitale dei comuni italiani - Periodo 2004-2010 (n.i. 2004=100)



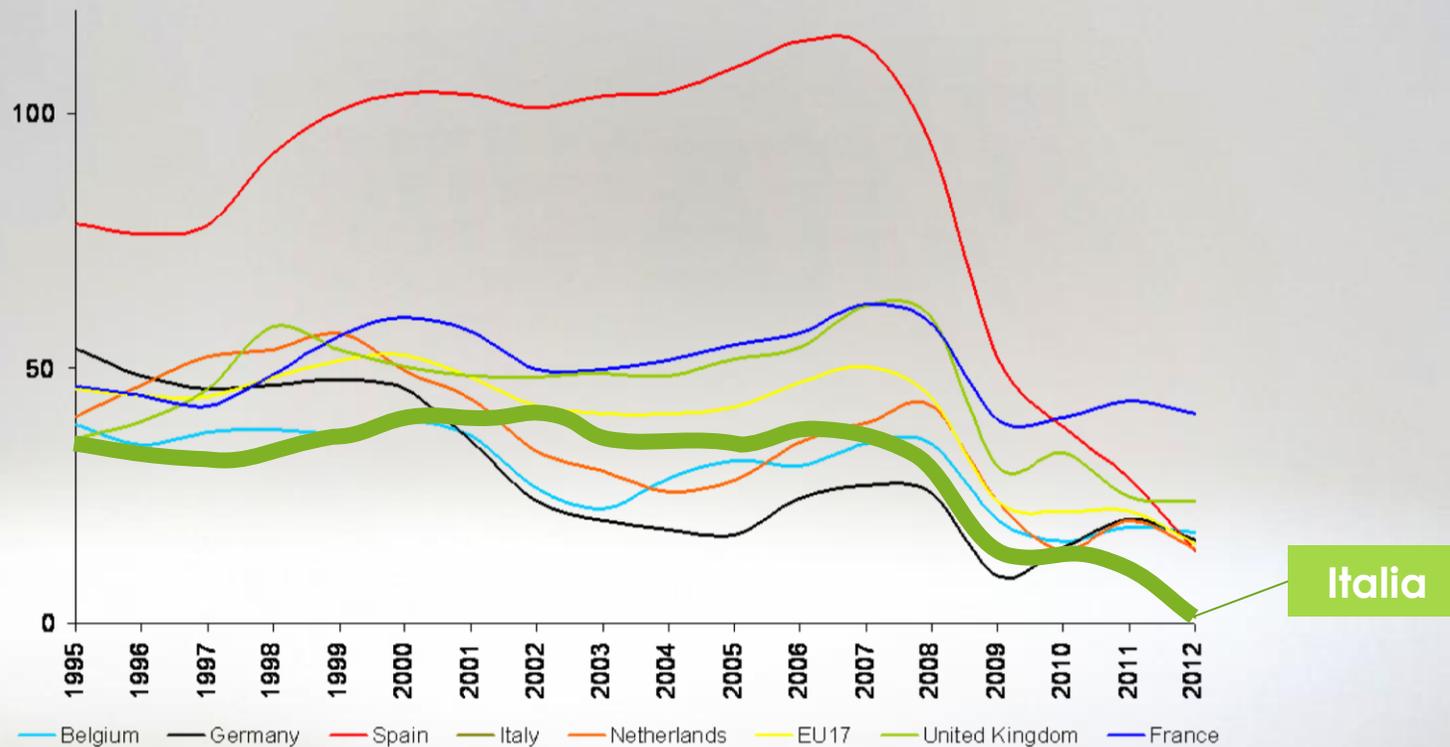
Elaborazione Ance su dati e stime Anci -Ref

Per rispettare il Patto di stabilità interno, **la maggior parte degli enti locali ha ridotto esclusivamente la spesa in conto capitale e bloccato i pagamenti alle imprese, senza mettere un freno alla spesa corrente**

MEGATRENDS 12

L'UE non ha investito nel futuro

Rapporto di espansione del capitale fisico in Europa. Anni 1995-2012 valori percentuali

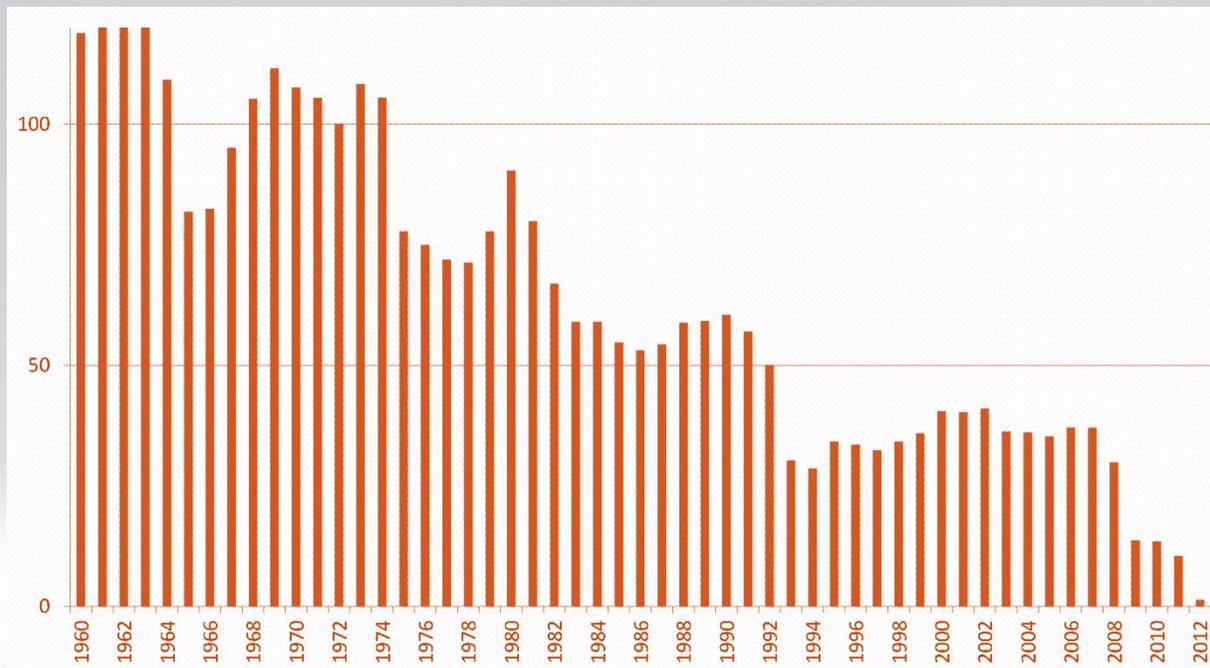


Fonte: Elaborazioni su dati Eurostat

MEGATRENDS 13

In Italia non invecchia solo la popolazione !

**Rapporto di espansione del capitale fisico in Italia.
Anni 1960-2012 *valori percentuali***



Fonte: *Elaborazioni su dati Eurostat*

MEGATRENDS 14

Il territorio dimenticato

2007 → 2012

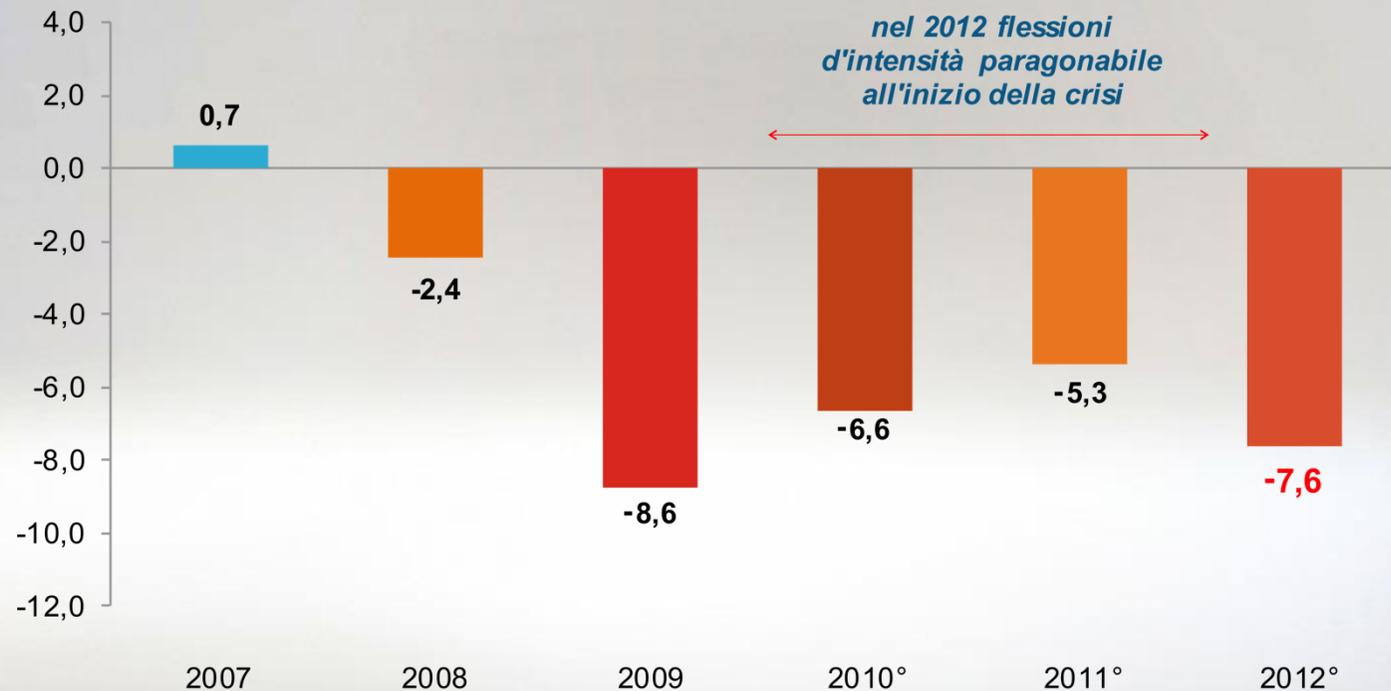
INVESTIMENTI IN COSTRUZIONI (*)

Var.% in quantità rispetto all'anno precedente

(*) investimenti in costruzioni a prezzi costanti al netto dei costi per trasferimento di proprietà

(*) Stima ANCE

Elaborazione ANCE su dati ISTAT



MEGATRENDS 15

Il territorio dimenticato

1970 → 2013

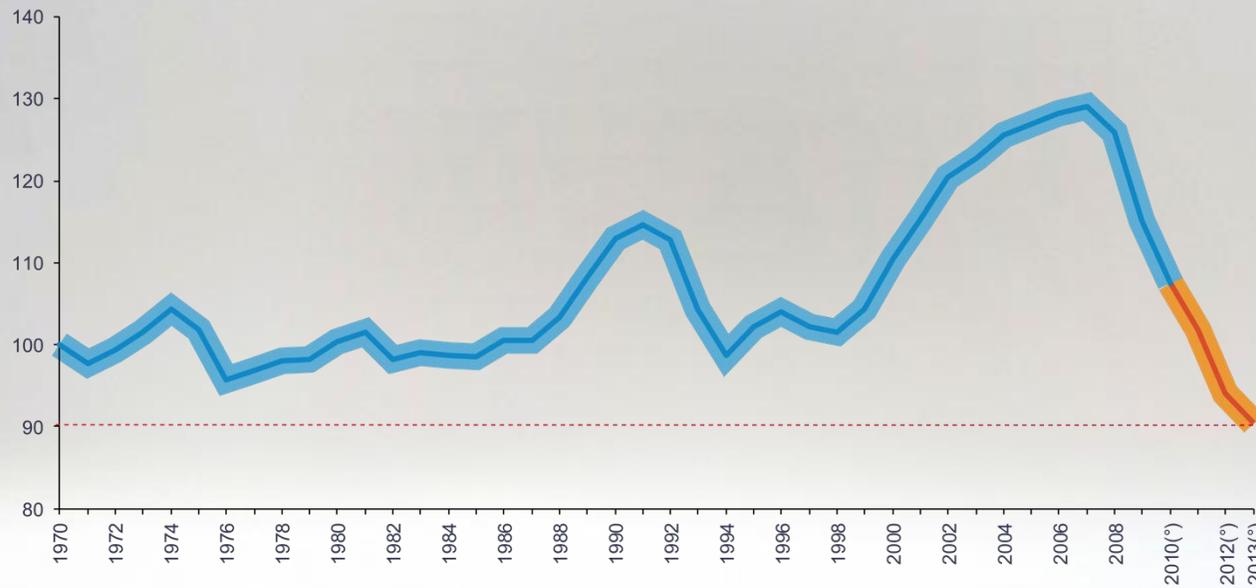
INVESTIMENTI IN COSTRUZIONI (*)

n.i. 1970=100

(*) investimenti in costruzioni a prezzi costanti al netto dei costi per trasferimento di proprietà

(*) Stima ANCE

Elaborazione ANCE su dati ISTAT



MEGATRENDS 16

Tradizione, esterofilia e cortismo finanziario della previdenza

L'asset allocation dei Fp italiani

fine 2012 - valori percentuali

	Fpc	Fpa	Fpp ¹	Pip nuovi	Totale
Depositi	4,8	5,3	6,5	4,5	5,4
Titoli di Stato	60,0	44,3	39,7	57,6	50,6
- di cui italiani	25,6	24,7	23,9	48,5	27,8
Altri titoli di debito	10,4	3,9	11,1	16,7	10,6
- di cui italiani	2	1,1	2,2	3,7	2,2
Titoli di capitale	16,6	21,2	10,3	11,8	14,4
- di cui italiani	0,9	1,8	0,6	0,5	0,9
OICR	7,9	24,6	15,8	9,1	13,0
- di cui immobiliari	0,1	-	4,2	0,8	1,5
Immobili	-	-	12,0	-	4,1
Altre attività e passività	0,3	0,6	4,5	0,3	1,8
TOTALE	100	100	100	100	100
- di cui italiani	28,6	27,6	26,7	52,6	30,9

Fonte: elaborazione Mefop su dati Covip

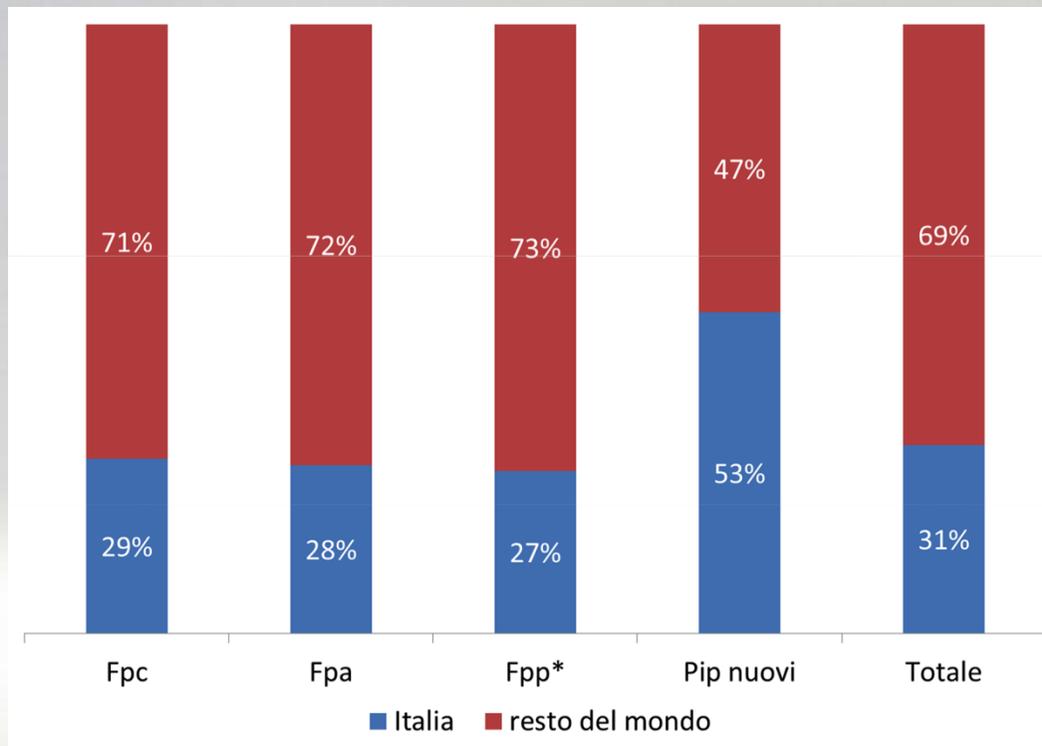
¹I dati si riferiscono ai fondi autonomi, ossia dotati di soggettività giuridica. Sono escluse le riserve matematiche presso imprese di assicurazione.

MEGATRENDS 17

Tradizione, esterofilia e cortismo finanziario della previdenza

Quanto gli Fp investono in Italia?

fine 2012 - valori percentuali



Fonte: elaborazione Mefop su dati Covip

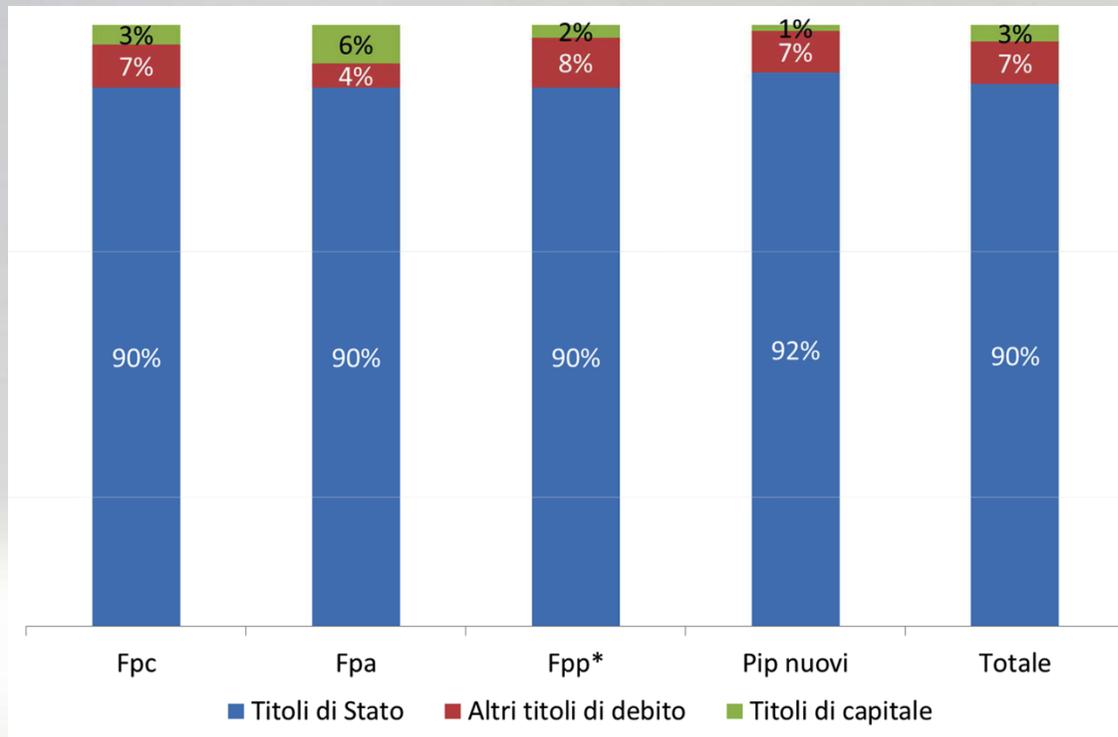
*I dati si riferiscono ai fondi autonomi, ossia dotati di soggettività giuridica. Sono escluse le riserve matematiche presso imprese di assicurazione

MEGATRENDS 18

Tradizione, esterofilia e cortismo finanziario della previdenza

Quanto gli Fp investono in Italia?

fine 2012 - valori percentuali



Circa il 31% del patrimonio è investito in Italia

I titoli di stato sono lo strumento privilegiato

Assolutamente residuale l'investimento in titoli di capitale

Possibile effetto dell'adozione di un modello a benchmark con indici globali in cui il peso dell'Italia è marginale

Fonte: elaborazione Mefop su dati Covip

*I dati si riferiscono ai fondi autonomi, ossia dotati di soggettività giuridica. Sono escluse le riserve matematiche presso imprese di assicurazione

MEGATRENDS 19

La denuncia del Libro Verde della Commissione Europea sugli investimenti a medio lungo termine



“Nel 2011 gli investimenti privati a medio-lungo termine si collocavano ben al di sotto dei livelli del 2007, registrando un calo quattro volte superiore rispetto a quello del PIL reale nello stesso periodo. Al momento elevati sono i livelli di incertezza, di avversione al rischio e di sfiducia sia dei risparmiatori che degli investitori, a causa della debolezza del contesto macroeconomico e delle relative prospettive.”

“Per esempio, nel periodo 2000-2010 le famiglie hanno ridotto di otto punti percentuali la quota delle partecipazioni azionarie sul totale delle attività finanziarie da esse detenute”. Analogamente le assicurazioni negli ultimi 10 anni sono state spinte dalla disciplina applicabile ad una marcata riduzione dell’investimento in azioni.

“Oltre alle norme prudenziali, una serie di altri fattori strutturali influisce sulla capacità degli investitori istituzionali di fornire finanziamento a lungo termine. Con ogni probabilità la recessione economica avrà un impatto duraturo sulle strategie adottate dagli investitori per l’allocazione di attività a lungo termine, favorendo decisioni di investimento più prudenti. Ad esempio, l’esposizione media degli investitori istituzionali verso attività infrastrutturali resta modesta” Cfr. McKinsey Global Institute (2011 e 2012).



NUOVI
STRUMENTI

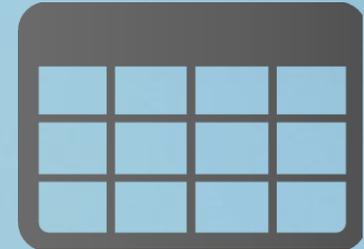
I PROJECT BOND

I **project Bond** sono project financing «cartolarizzati», collocati presso investitori qualificati

Nel 2010, su circa \$130mld di PF internazionali, l'11% sono stati realizzati tramite PB: una percentuale che potrebbe crescere per il credit crunch strutturale delle banche

In Italia il Governo Monti ha introdotto una disciplina specifica e fiscalmente agevolativa per i PB destinati a PPP e al settore del Gas

L'Unione Europea ha dichiarato di puntare su PB ampiamente sottoscritti dalla BEI per il rilancio delle infrastrutture da realizzare nel Vecchio Continente



I «MINI-BOND»

I c.d. **mini-Bond** non sono una specifica tipologia di obbligazioni ma semplicemente obbligazioni emesse da Spa non quotate:

- a) oltre i limiti del codice civile e
- b) con piena deducibilità fiscale degli interessi

Con il decreto sviluppo, ogni SpA può emettere obbligazioni oltre il doppio del capitale sociale & riserve e dedurre gli interessi passivi, se i titoli sono:

Quotati su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione (MTF) o

Conferiscono il diritto di acquistare o sottoscrivere azioni (obbligazioni convertibili)



LE CAMBIALI FINANZIARIE

Le cambiali finanziarie sono uno strumento di raccolta che consente alle PMI di finanziarsi a breve termine direttamente sul mercato, con titoli immediatamente esecutivi per gli investitori.



“Le cambiali finanziarie sono **titoli di credito all’ordine, emessi in serie ed aventi scadenza **non inferiore a 1 mese e non superiore a 36 mesi** dalla data di emissione” (art. 1 Legge 43/94 modificata).**

“Le cambiali finanziarie sono **equiparate per ogni effetto di legge alle **cambiali ordinarie** e sono girabili esclusivamente con la clausola “senza garanzia” o **equivalenti**” (art. 2 Legge 43/94 modificata).**

“L’emissione di cambiali finanziarie costituisce raccolta del risparmio ai sensi dell’articolo 11 del decreto legislativo n. 385 del 1993 (TUB) ed è disciplinata dalle disposizioni del medesimo articolo” (art. 3 Legge 43/94 modificata)

A hand is shown from the left, holding a large, 3D red question mark. The background is a collage of business-related images: a pie chart, a bar chart with the number '4612,00', and a keyboard. The text 'QUESITI RILEVANTI' is overlaid on the image, with the red question mark acting as a separator between the two words.

QUESITI RILEVANTI

ESISTE UNA RICHIESTA PER QUESTI NUOVI STRUMENTI?



1

Le dinamiche degli investitori: ad un' evidente esigenza di credito, corrisponde una potenziale «offerta» di capitali legata alla ricerca di rendimento «reale» e a processi di aggiustamento e riallocazione dei portafogli degli investitori istituzionali;

2

L'esigenza di una «nuova forma di intermediazione»:

Il rendimento reale legato a determinati comparti (PMI, Progetti infrastrutturali, ecc.), richiede particolari capacità di valutazione e selezione e dunque nuovi intermediari capaci di sottoscrivere rischi diversi da quelli tradizionalmente presenti sui mercati organizzati

3

L'innovazione finanziaria sul debito primario: in tale ambito è lecito attendersi, ed è già possibile registrare, una forte innovazione finanziaria sul mercato del debito primario (e di riflesso sul secondario), con nuovi soggetti specializzati nella concessione di prestiti (**fondi di debito & Private Debt**)

DECISIONI DI UN INVESTITORE PER UN EVENTUALE INVESTIMENTO IN PROJECT BOND?

1

Diretto o **intermediato** ?

2

Primario e/o **secondario** ?

3

Greenfield o **operating assets** ?

4

Italia, Europa o **mondo** ?

5

Oggetto esclusivo di piattaforme specializzate o **diversificazione** del prodotto di piattaforme generaliste ?

6

Piattaforme di matrice **bancaria** o **indipendenti** ?



DECISIONI DI UN INVESTITORE PER UN EVENTUALE INVESTIMENTO "MINI BOND e/o CF?"

1

Diretto o **intermediato** ?

2

Primario e/o **secondario** ?

3

Diversificazione per tipologia di impresa, settore o durata ?

4

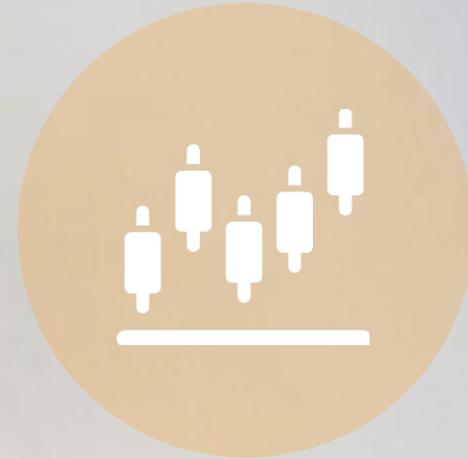
Italia, Europa o **mondo** ?

5

Oggetto esclusivo di piattaforme specializzate o **diversificazione** del prodotto di piattaforme generaliste ?

6

Piattaforme di matrice **bancaria** o **indipendenti** ?



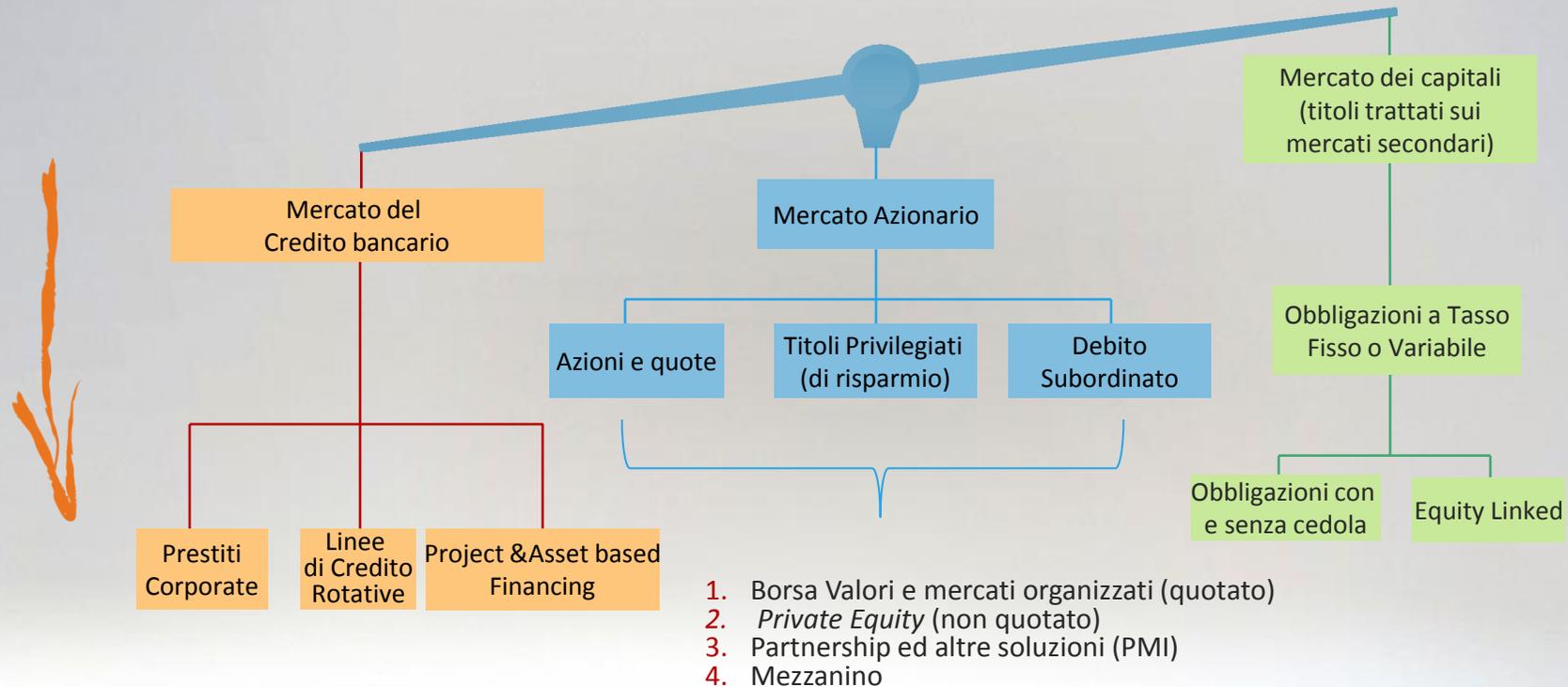


MERCATI, REGOLE E
NUOVI
PROTAGONISTI

I MERCATI FINANZIARI PRIMA....

Rappresentazione sintetica dei mercati capitali (primario)

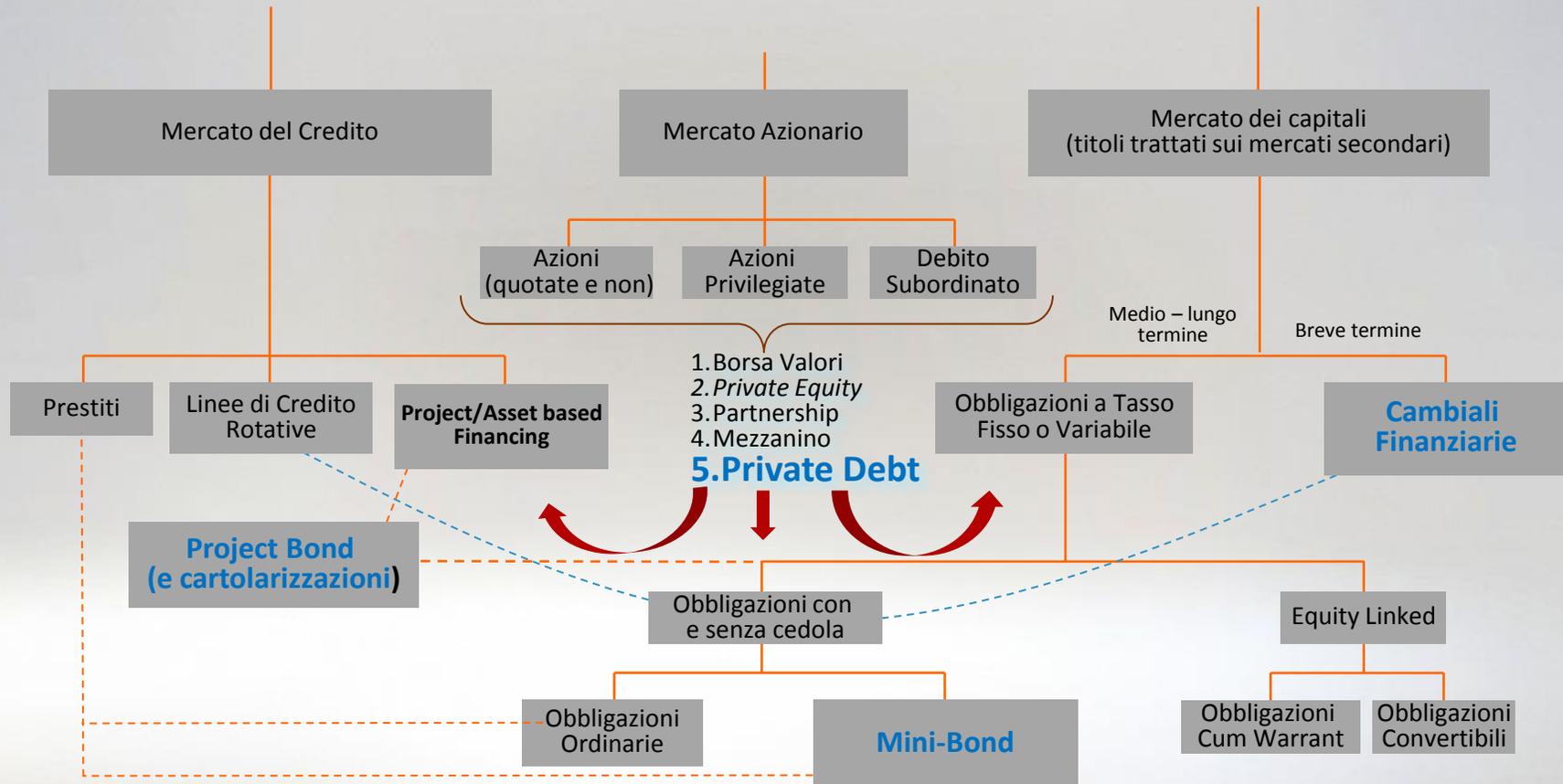
I PERCORSI TRADIZIONALI



Nb: Il mercato secondario è composto da investitori professionali e qualificati che investono, per lo più in forma collettiva e diversificata, in strumenti circolanti ovvero di nuova emissione al pubblico («public»)

I MERCATI FINANZIARI IN DIVENIRE

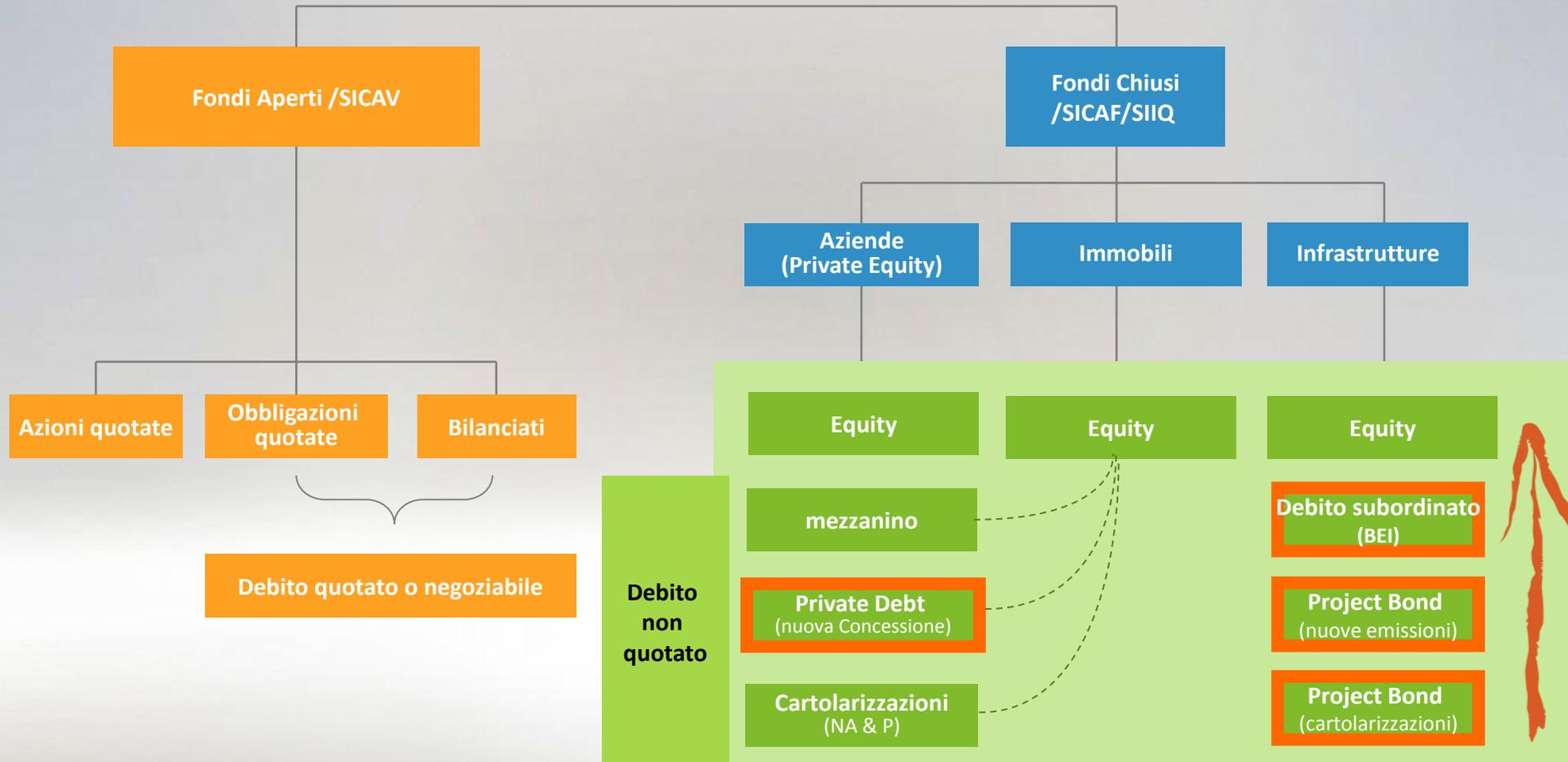
L'innovazione finanziaria sui mercati dei capitali (primario)

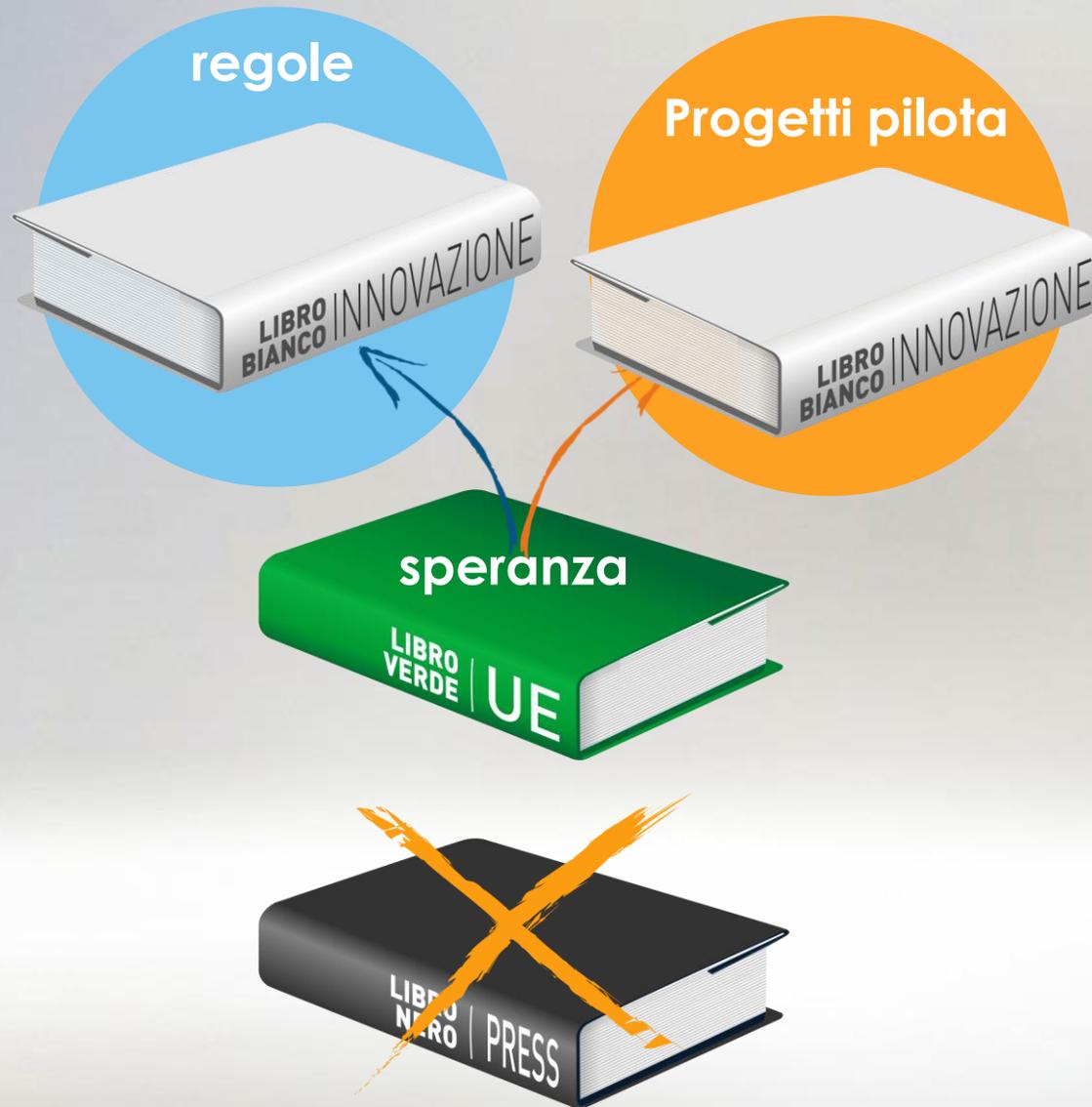


Finanziarizzazione del debito d'impresa e di progetto

L'INVESTIMENTO DELEGATO E DIVERSIFICATO: I FONDI COMUNI E LE SOCIETÀ DI INVESTIMENTO

I traghettatori.





E' in corso un processo di riscrittura delle regole

Esempi rilevanti

- Libro Verde UE sugli investitori di medio lungo termine
- I fondi di investimento europei a medio lungo termine
- Il recepimento della direttiva sugli alternativi: SGR sopra e sotto soglia e le società di investimento (SICAV & SICAF)

REGOLE E PROGETTI PILOTA

dal Libro Verde della Commissione Europea: l'unione fa la forza



“È quindi possibile che vi sia il margine per valutare iniziative volte a mettere in comune le risorse finanziarie (...). Potrebbero essere utili in tal senso il dialogo fra investitori e imprese non finanziarie nonché la divulgazione di buone prassi e di studi di caso. (...) Ne sono un esempio la proposta di costituire una piattaforma per le infrastrutture pensionistiche nel Regno Unito e le idee circa un fondo comune infrastrutturale e di *private equity* che riunisca alcuni fondi pensioni a diffusione regionale.

L'esperienza inglese:
la **piattaforma PIP (Pension infrastructure platform)**

La National Association of Pension Funds (Napf) e il Pension Protection Fund (Ppf) hanno istituito la Pension Infrastructure Platform (Pip), una piattaforma di investimento per la realizzazione di progetti infrastrutturali.

Al momento **10 Fp** hanno deciso di condividere il percorso avviato, con un commitment di 100 milioni di sterline ciascuno. L'obiettivo è di raggiungere una dotazione di capitale iniziale di 2 miliardi.

Si tratta di una soluzione replicabile ?

FONDI COMUNI DI
INVESTIMENTO

SOCIETÀ DI
INVESTIMENTO



I nuovi protagonisti

ARPINGE

IL TERRITORIO
COME MISSIONE





*“Il mondo cambia
con il tuo esempio.
non con la tua
opinione”*

Paulo Coelho



ARPINGE

Architetti, Periti Industriali, Ingegneri, Geometri,





LA SCINTILLA INIZIALE

Autunno 2011

L'Italia è nel baratro. L'Europa ci chiama alla responsabilità individuale. La Germania parla chiaro: ciascuno deve fare da sé.

17 novembre 2011

Un articolo annuncia la nascita di un fondo dedicato ad infrastrutture e sviluppo sostenibile. L'iniziativa è delle Casse di Previdenza di Architetti, Geometri, Ingegneri e Periti Industriali.

Il guizzo dell'*animal spirit* di Keynes che oggi abbiamo la responsabilità di realizzare. Senza perdere (e disperdere) il coraggio e l'ambizione originari.

MIND THE GAP: colmare il divario!



Nell'Italia che non è più *"investment grade"*,
la fiducia degli italiani è diventata l'unica leva possibile.



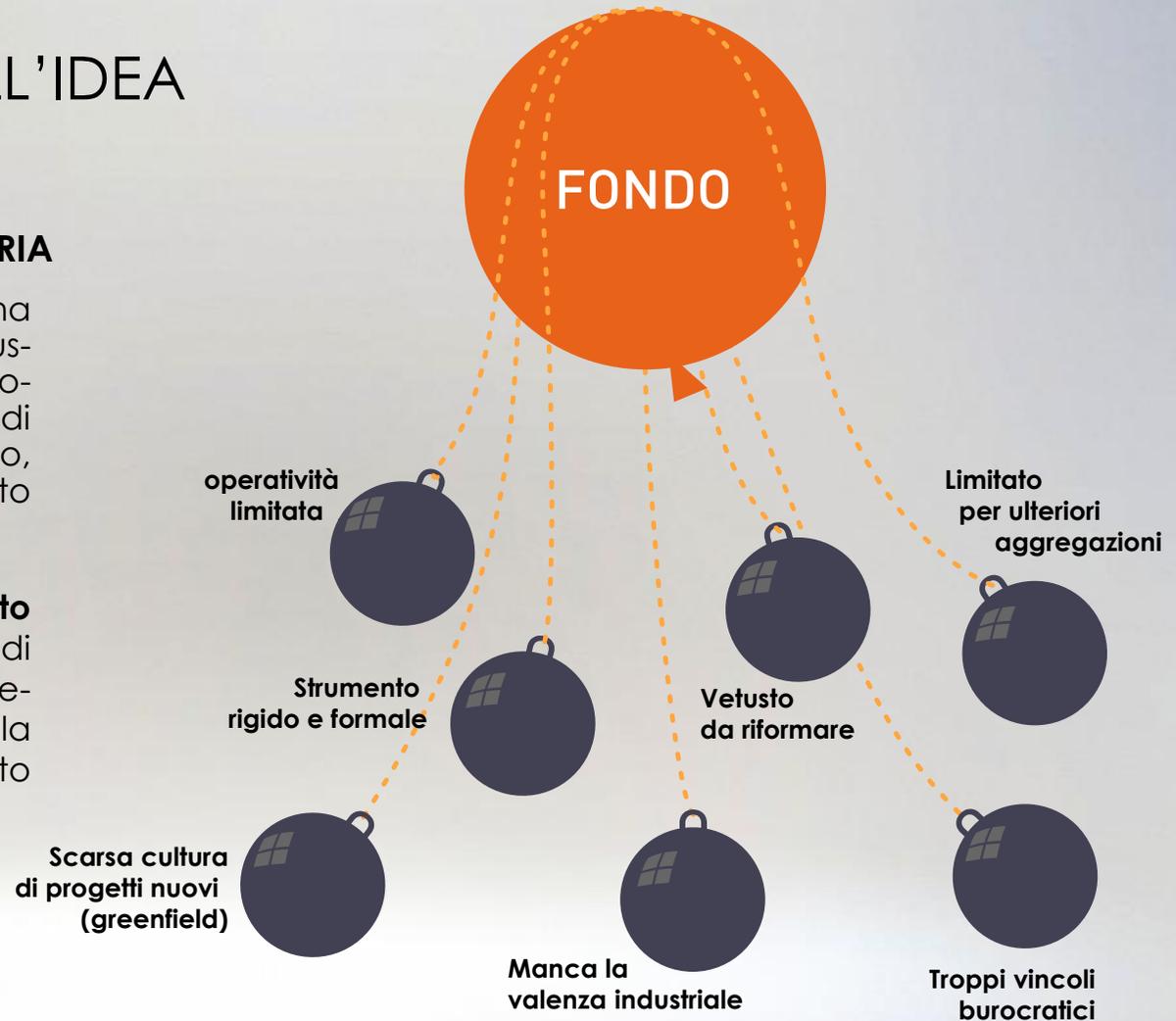
***La scarsa credibilità internazionale del paese costituisce
l'occasione da cogliere.***

EVOLUZIONE DELL'IDEA

DALLA FINANZA ALL'INDUSTRIA

L'assenza di una SGR italiana con consolidata cultura industriale di cantiere e limiti funzionali del fondo comune di investimento di diritto italiano, hanno suggerito un progetto più ambizioso e innovativo.

Una società di investimento («investment company») di diritto italiano dove la competenza industriale prevalga sulla forma e modalità di intervento finanziario.



Un fondo è sembrato inadatto allo scopo, nell'attesa di modifiche formali e sostanziali dello strumento.

SPA



Una SPA ha grande flessibilità operativa e con adeguata governance può trovare soluzioni tecniche fiverse ed efficaci per promuovere nuovi investimenti e attrarre altri partner.

Da novembre 2011 a settembre 2013 per celebrare l'atto di nascita

L'intuizione va alla velocità della luce, ma la sua realizzazione si scontra con la vischiosità dello spazio circostante.

C'è voluto il tempo per maturare e assimilare un'idea nuova mentre le strade conosciute mostravano i propri limiti.



Inoltre è stato difficile attaccare mentre si era costretti a difendere.



**Oggi occorre cambiare passo:
ogni idea che resta sul tavolo, non esiste.**

2011 2013





PROGETTO E LINEE STRATEGICHE

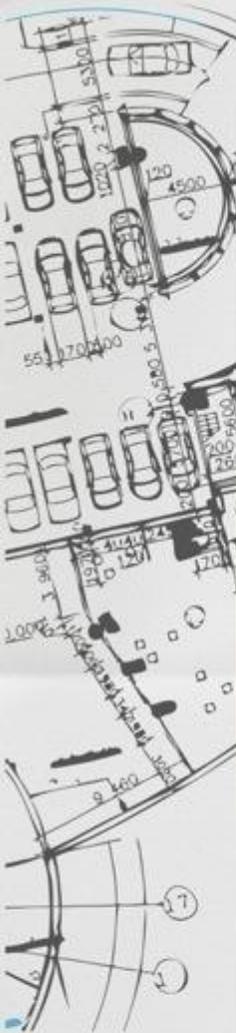
*“Diventa quello
che sei.”*

Friedrich Nietzsche

ARPINGE MANIFESTO

La proposta strategica da confrontare con il mercato

- *Arpinge investe in infrastrutture e immobiliare*
 - *preferibilmente caratterizzate da un rapporto di concessione/gestione*
 - *e una componente greenfield*
- *nella forma di investimento di "equity" di maggioranza o minoranza in partnership con promotori affidabili*
- *ovvero in forma di debito non bancario (prestito soci, sottoscrizione di titoli di credito quali project bond, minibond, etc.)*
 - *configurando laddove possibile una posizione preminente di creditore privilegiato*



QUALI INFRASTRUTTURE?

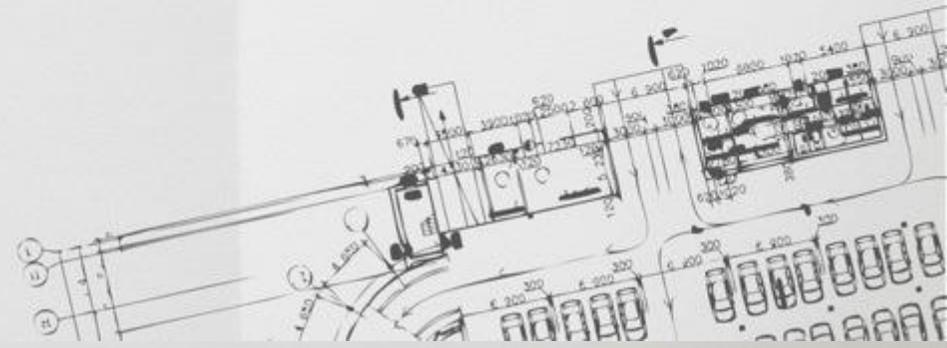
A rete e puntuali, con concessione di costruzione e gestione.

QUALE IMMOBILIARE?

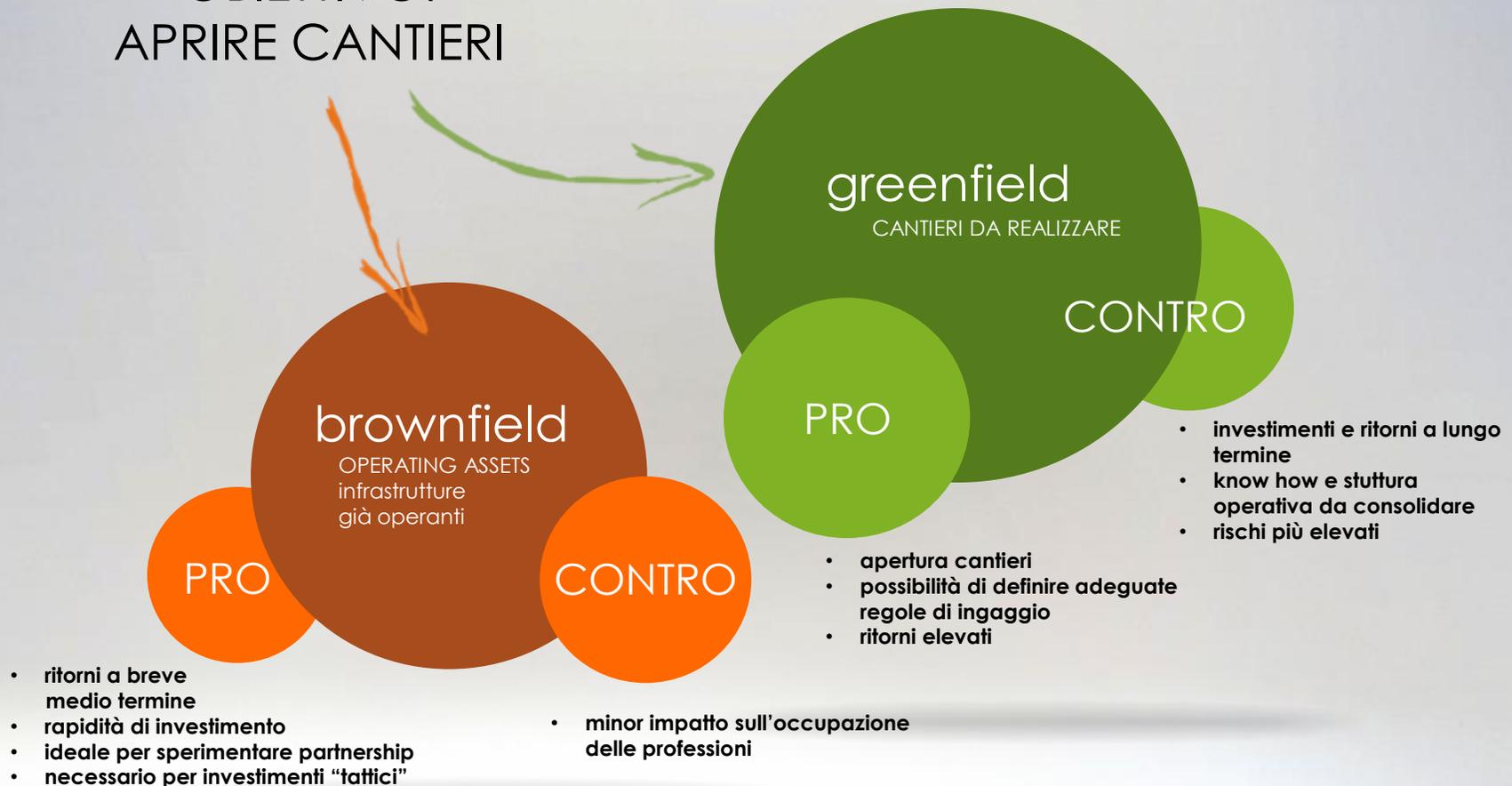
Immobiliare Infrastrutturale: Parcheggi, RSA, Campus Universitari...

L'anello di congiunzione è la **concessione di costruzione e gestione** e le **metodologie di valutazione di progetti da realizzare**.

OPERATING ASSETS o GREENFIELD?

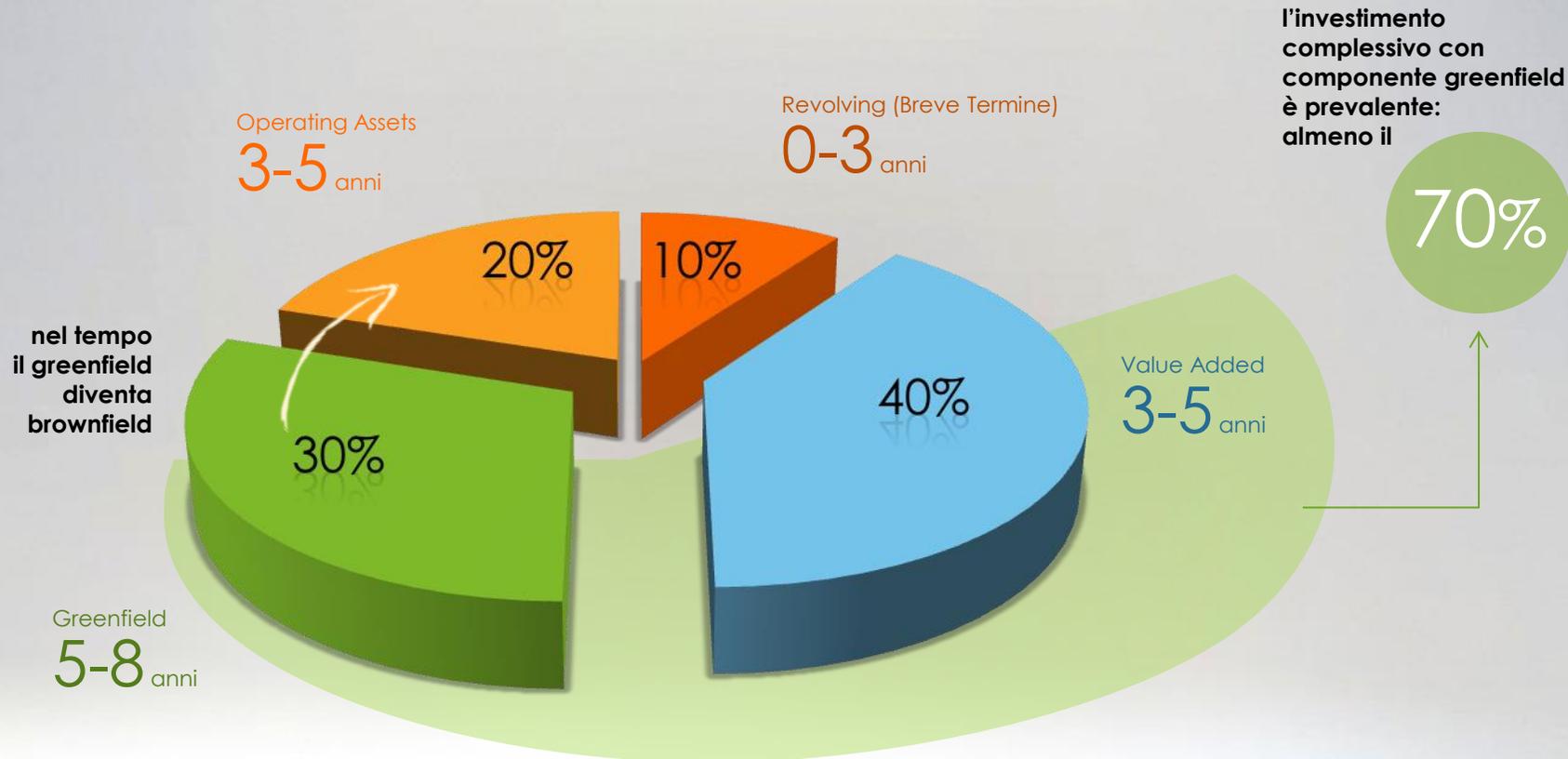


OBIETTIVO: APRIRE CANTIERI



L'obiettivo strategico, creare lavoro, va tecnicamente perseguito tramite un'equilibrata diversificazione degli investimenti.

IPOSTESI DI ASSET ALLOCATION A REGIME



**Un portafoglio ben bilanciato sin dall'inizio, accresce la rapidità d'investimento e la possibilità di aprire cantieri mantenendo il necessario equilibrio di gestione.
Non si deve guardare da dove si comincia, ma dove si intende arrivare !**

LE NOSTRE LEVE

Intelligenza e Innovazione sono le due parole chiave per la nostra crescita.

ADVISORY

Consulenza strutturata e non occasionale per i nostri interlocutori;

ARRANGING

Collaborazioni basate sul finanziamento iniziale, ma anche sull'impegno a supporto per il reperimento di ulteriori fondi;

GENERAZIONE DI PRODOTTI

Come soggetto industriale possiamo realizzare project bond per l'interlocutore che ne abbia bisogno;

INVESTIMENTI CON GRANDI PROMOTORI

Soggetti che già oggi hanno dimostrato il loro interesse per l'operazione: BEI, Demanio, Ferrovie dello Stato, Gruppo BNP, Comune di Torino...



Nuovi protagonisti
I FONDI DI DEBITO
e il **PRIVATE DEBT**



I FONDI DI DEBITO E IL LORO SVILUPPO

Definizioni e distinguo

I c.d. Fondi di Debito (o Fondi di *Private Debt*) non sono una novità assoluta ma un'evoluzione legata alla necessaria finanziarizzazione del mercato del debito;

Si tratta di fondi orientati alle **nuove erogazioni** di debito «senior» (secured e unsecured) e subordinato, diversi da quelli già affermati e dedicati a:

- Emissioni «public» (fondi aperti obbligazionari)
- Portafogli di **crediti esistenti** (performing e non performing);
- Prestiti **subordinati** (Fondi di mezzanino).



ESEMPI DI NUOVI FONDI DI DEBITO

Tipologie e "razze"

- Debito **Senior** con **equity kicker**
(possibile alternativa del PE di minoranza)
- Debito **Senior** e/o **subordinato**
con porzione diequity (20-30%)
- Debito Senior «**secured**»
e «**unsecured**»
- Debito Senior «**large scale**» (banche e assicurazioni),
con sistemi di scoring, rating, ecc.



Nb: Il mercato secondario è composto da investitori professionali e qualificati che investono, per lo più in forma collettiva e diversificata, in strumenti circolanti ovvero di nuova emissione di tipo «public»

I FONDI DI DEBITO E IL LORO SVILUPPO



I fondi di debito così intesi coniugano le esigenze derivanti dal credit crunch con il chiaro mutamento della domanda degli investitori;



Sono infatti in grado di negoziare e sottoscrivere finanziamenti erogati, nei paesi dove è possibile, come prestiti ovvero come investimento in sede di emissione riservata (private placement) di titoli di credito (mini-bond, Cambiali finanziarie e Project Bond);



Questi operatori devono essere capaci di entrare nei difficili mercati del «non quotato», con una propria specialistica capacità di valutazione e una diretta esposizione al rischio in allineamento di interesse con gli investitori istituzionali



I fondi di debito si caratterizzano così come investitori qualificati da particolari competenze diverse rispetto a quelle dei fondi aperti obbligazionari e dei fondi specializzati in portafogli di crediti esistenti

I FONDI DI DEBITO E LA FILIERA INDUSTRIALE

Si apre una nuova frontiera di innovazione che coinvolge:



Il Fondo Impresa Italia



- Il Fondo intende fornire capitali di crescita ad aziende solide, prevalentemente nella forma di titoli di debito.
- Il Fondo è gestito con una forte cultura “industriale” che opera con la logica del *Private Equity*, con rapporti radicati con il territorio e con il settore della Piccola e Media Impresa.
- Per la sua particolare struttura, il Fondo genera distribuzioni derivanti da interessi e plusvalenze realizzate dagli strumenti *Equity linked*.

Aperto a co-investimenti con i propri sottoscrittori per favorire la creazione di un più ampio mercato

ALCUNE QUESTIONI APERTE

L'innovazione è una salita necessaria

1

Riconoscibilità di una nuova e particolare *asset class* nelle allocazioni degli investitori (alternativo «diverso» o assimilabile a *fixed income* ?)

2

Convergenza delle discipline dei paesi UE in merito alla normativa che regola la concessione del credito

3

Evoluzione delle **regolamentazioni** emanate da organismi di vigilanza

4

Ruolo e funzioni di **alcuni operatori chiave** di contorno (sponsor per le CF, Rating per PMI, Confidi, Sace, ecc.)



*“Vedi, in questo paese
bisogna correre
a più non posso
solo per rimanere fermi.
Se vuoi andare avanti
allora devi correre
due volte più veloce”*

Lewis Carrol,
Alice nel paese delle meraviglie

Grazie

Federico **Merola**

Roma 4 Dicembre 2013