



GENERALI
INVESTMENTS

Overview sul debito infrastrutturale

28 novembre 2019

Francesco Cauli - Director

Generali Global Infrastructure

L'infrastruttura come classe di attivo

1

Investire nelle infrastrutture

Un ampio universo di opportunità

Definizione di infrastrutture

Attivi che hanno le caratteristiche uniche di:

- fornire servizi essenziali alla comunità
- rispondere ai bisogni reali della popolazione
- avere un impatto positivo nel contesto dello sviluppo e della crescita dell'economia del Paese in cui si trovano

I settori principali

Trasporti



Strade, ponti, tunnel,
aeroporti, treni/ferrovie,
parcheggi, porti

Servizi essenziali



Trasmissione e
distribuzione di gas,
generazione e trasmissione
di elettricità, trattamento e
distribuzione delle acque

Infrastrutture Sociali



Università, ospedali,
scuole, stadi

Energie Rinnovabili



Energia solare on-
shore/off-shore, parchi
eolici, biomasse

Telecomunicazioni



Fibra ottica, torri
telecom, torri per
trasmissioni radio, reti
4/5G

Che cos'è il debito infrastrutturale?

Le fonti principali per il finanziamento delle infrastrutture

- La realizzazione e/o la gestione di infrastrutture tipicamente richiede **due fonti diverse di capitale**: il capitale proprio e quello da finanziamento. Queste due fonti possono essere presenti in misura variabile a seconda del tipo di attivo
- In relazione **al modo in cui gli attivi infrastrutturali vengono realizzati, gestiti e finanziati** si distingue tra: Progetti di Infrastruttura e Compagnie di Infrastruttura

Attivo infrastrutturale



10-35%



Struttura di capitale

Capitale proprio (equity)

90-65%



Debito (finanziamento)

Progetti di infrastruttura (*Project Finance*)

- Riguardano un attivo specifico (es. singolo ponte in concessione)
- Godono di una concessione ben definita e limitata nel tempo
- Il finanziamento quasi sempre avviene su base *secured*, ovvero con garanzie sugli attivi fisici, contratti, ecc.
- Hanno una vita utile definita (es. progetto eolico con vita utile di 25 anni)
- Hanno uno scopo ben definito e le attività hanno poco margine di variazione nel tempo
- Hanno restrizioni su settori e aree geografiche
- I flussi di cassa sono (spesso) contrattualizzati e prestabiliti
- Focus sulla struttura del progetto e della transazione
- Esempi: centrale eolica, fotovoltaica, singola autostrada in concessione, ecc.

Compagnie di infrastruttura (*Infrastructure Corporates*)

- Hanno una vita economica di solito indefinita/perpetua
- Hanno alcune limitazioni nella loro attività ma possono intraprendere nuove linee di *business*
- Possono espandersi geograficamente
- Tendono ad esibire maggiore diversificazione dei singoli progetti
- Possono avere profili di rischio maggiormente variabili nel tempo
- Focus importante sul team di gestione
- Esempi: società di autostrade, società dell'acqua, del gas, operatori di aeroporti, etc.

Driver delle operazioni nel settore

Gli investimenti in infrastrutture rispondono a bisogni reali delle popolazioni

Catalizzatori del settore Infrastrutture

Investimenti in nuove infrastrutture legati a:

- Crescita demografica
- Urbanizzazione
- Necessità di sviluppo economico e crescita dei Paesi in via di sviluppo
- Nuove tecnologie: transizione energetica, digitalizzazione dell'economia
- Scelte politiche
- Necessità sociali (acqua, sanità, etc.)

Investimenti in infrastrutture esistenti, legati a:

- Deterioramento e mantenimento
- Ampliamento
- Miglioramento
- Addattamento a nuove tecnologie
- Riconversione (es. tubature petrolio/gas usate per condurre calore)

Da dove scaturiscono le opportunità di investimento

- Sviluppo di nuovi progetti / attivi
- Privatizzazioni
- Dismissioni aziendali
- Fusioni e acquisizioni
- Vendite
- Espansioni
- Implementazione di nuove tecnologie

Principali rischi e opportunità degli investimenti in debito infrastrutturale

L'infrastruttura non é un settore per tutti?

- Gli investimenti in debito infrastrutturale stanno assumendo un **ruolo sempre più rilevante nell'allocazione di portafoglio degli investitori istituzionali**
- Il debito infrastrutturale può presentare caratteristiche che ben si sposano con i bisogni degli investitori istituzionali e le loro strategie di investimento
- Gli investimenti in debito infrastrutturale permettono allocazioni di grandi somme di capitale tuttavia, data la natura degli attivi, ogni investimento deve essere valutato singolarmente e richiede esperienza specifica
- La strutturazione della transazione in un investimento in debito infrastrutturale é un aspetto fondamentale per permettere agli investitori istituzionali di massimizzare i vantaggi che questa classe di attivo può offrire

Rischi «specifici»	Opportunità di investimento «uniche»
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Asset class di 'nicchia' ▪ Rischio normativo ▪ Rischio politico ▪ Rischio tecnologico ▪ Rischio di costruzione ▪ Rischio contrattuale / legale ▪ Rischio di controparte ▪ Richiedono un'analisi dettagliata e specialistica «caso per caso» ▪ Settori economici nuovi: mancanza di dati storici 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Attivi reali spesso con carattere 'essenziale' per la società (necessità reale di investimento) ▪ Flussi di cassa indicizzati che offrono protezione dal rischio di inflazione ▪ Attivi reali correlati alla crescita demografica ▪ Rendimenti aggiustati per il rischio interessanti ▪ Tassi di insolvenza comparativamente bassi e tassi di recupero alti rispetto a compagnie «tradizionali» ▪ Rendimento tipicamente meno volatile e non correlato al mercato azionario ▪ Flussi di cassa a lungo termine prevedibili che ben si abbinano a passività di lungo termine

I benefici dell'investire in debito infrastrutturale

Soluzioni liability-driven per investitori istituzionali

Qualità del credito superiore

- Attivi di lungo termine con basso rischio di obsolescenza
- Sostenibilità dei rendimenti e flussi di cassa prevedibili e costanti nel tempo
- Alti tassi di recupero

Rendimenti

- Adeguato profilo rischio-rendimento
- Premio di illiquidità elevato

Diversificazione

- Diversificazione geografica e settoriale
- Caratteristiche difensive negli scenari di downside grazie alla de-correlazione dei rendimenti con le altre asset class e con i cicli economici

Rendimenti Inflation-linked

- Protezione dall'andamento dell'inflazione

Attivi di Lungo Termine

- Maturità del debito proporzionata alla vita utile degli attivi infrastrutturali e alle passività dell'investitore istituzionale
- Basso rischio rimborso anticipato / re-investimento

Impatto ESG (Environment, Social, Governance)

- Forti benefici ESG grazie alla qualità degli attivi sottostanti

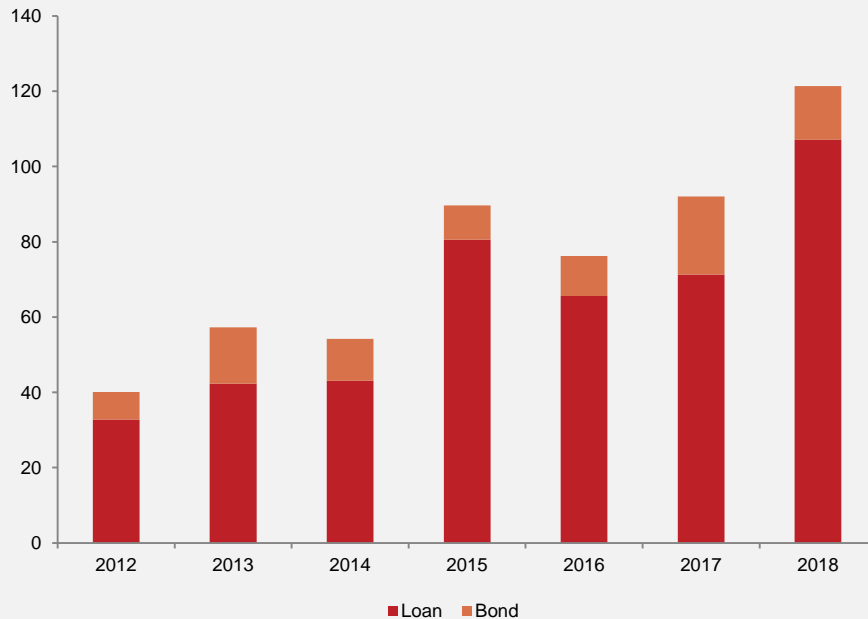
Il mercato e il rischio / rendimento atteso **2**

Mercato del debito infrastrutturale in Europa

Volumi crescenti e qualità creditizia solida

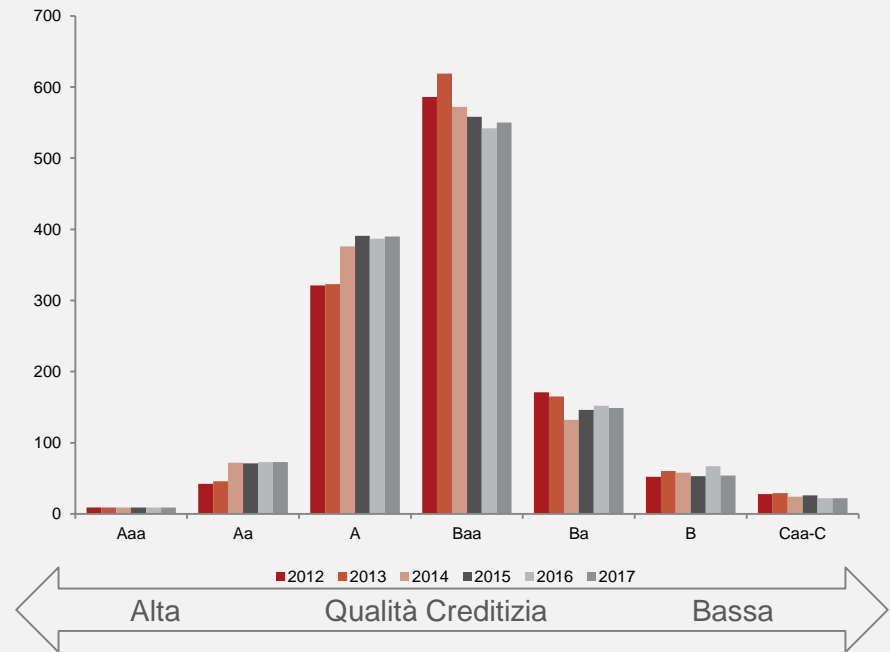
- Il volume totale delle transazioni di debito infrastrutturale in Europa nel 2018 è stimato pari a c.a. €120mld
- La distribuzione dei rating del debito infrastrutturale si concentra nelle categorie medio alte (Baa) e alte (A)

Volume totale delle transazioni (€Mld)



Fonte: Inframation novembre 2019

Distribuzione dei rating – Debito infrastrutturale



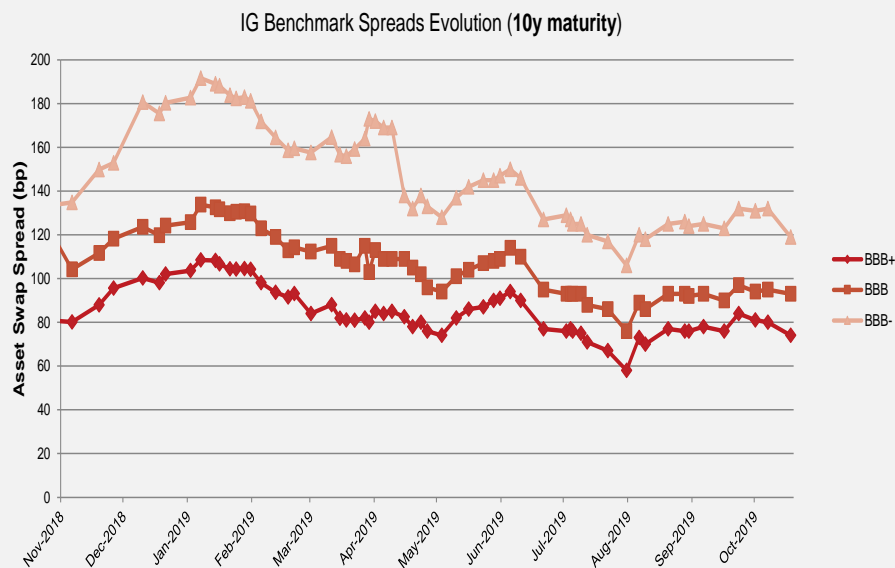
Fonte: Infrastructure default and recovery rates, 1983-2017 (Moody's)

Il livello dei prezzi nel mercato europeo

Il «famoso» spread...

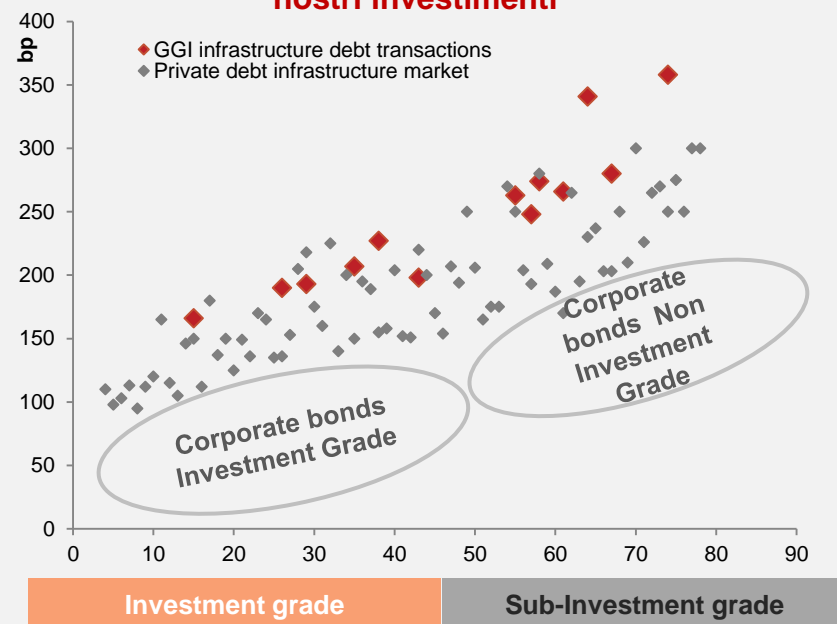
- L'ampia liquidità ha messo sotto pressione i mercati del credito globali. L'infrastruttura non ne è immune, ma offre maggiore stabilità rispetto ai principali mercati del reddito fisso
- Tuttavia, il debito infrastrutturale continua ad offrire interessanti premi di illiquidità contro le obbligazioni societarie liquide

Compressione degli spread del debito Investment Grade nel 2019



Fonte: Inframation, novembre 2019

Rischio/Rendimento del mercato e dei nostri investimenti



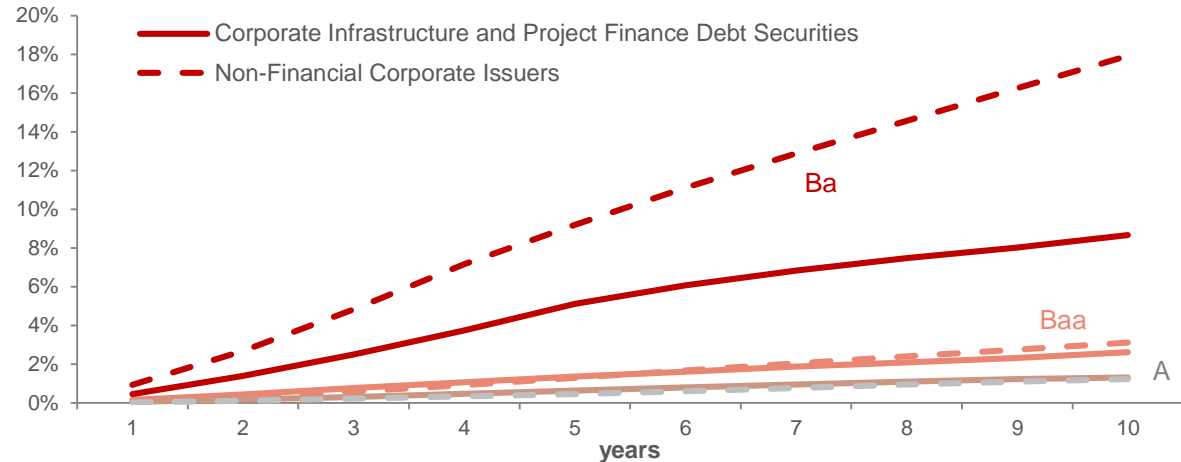
Fonte: Inframation, novembre 2019

Caratteristiche creditizie del debito infrastrutturale

Nel lungo periodo il debito infrastrutturale mostra maggiore stabilità rispetto alle obbligazioni societarie non finanziarie

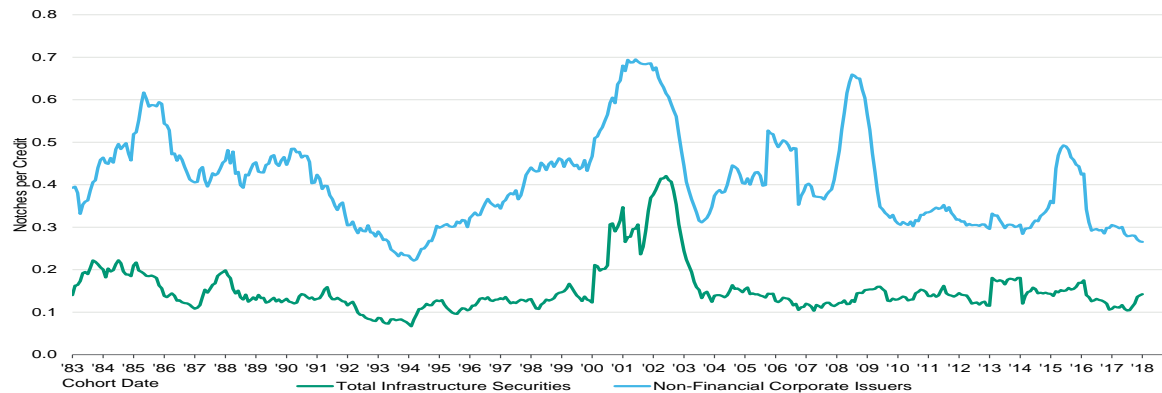
Tassi di inadempimento

- Il tasso di insolvenza del debito infrastrutturale ha tendenza a scendere al di sotto di quello delle società non finanziarie aventi lo stesso rating
- La qualità del credito del debito infrastrutturale migliora nel tempo



Volatilità

- Su un orizzonte temporale di 35 anni il debito infrastrutturale presenta una volatilità inferiore a quella delle società non finanziarie

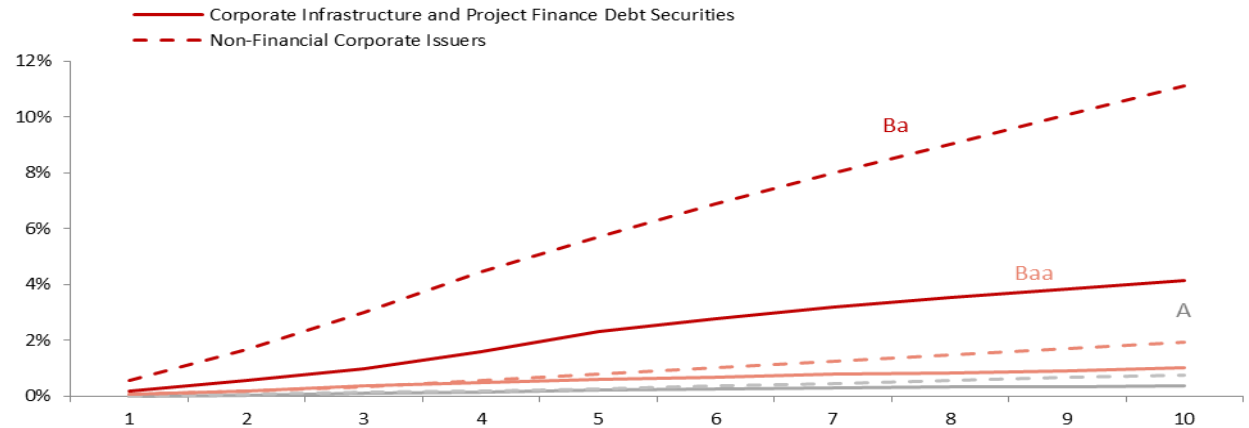


Caratteristiche creditizie del debito infrastrutturale

Nel lungo periodo il debito infrastrutturale sovraperforma le obbligazioni societarie non finanziarie¹

Tassi di perdita di credito²

- In un orizzonte temporale di 10 anni il debito infrastrutturale mostra un tasso di perdita di credito del 50% circa inferiore rispetto a quello di società non finanziarie con rating simili



Tassi di recupero

- In media il debito infrastrutturale mostra un tasso di recupero maggiore rispetto alle società non finanziarie per il debito senior
- Secondo l'esperienza empirica, la maggior parte delle transazioni mostrerebbe effettivamente tassi di recupero più elevati

	Senior secured	Senior unsecured
Infrastructure & Project Finance	72%	55%
Non-Financial Corporates	54%	38%

¹Basato su un rapporto Moody's: "Infrastructure Default and Recovery Rates, 1983-2017" (ottobre 2019)

²I tassi di perdita del credito sono la combinazione di (i) tassi di recupero e (ii) tassi di default

Processo di investimento e casi pratici

3

Alcuni esempi di investimento

Società	Heat Contracting company	Compagnia francese delle acque
Paese	Germania	Francia
		
Transazione	Rifinanziamento	Finanziamento per acquisizione
Descrizione	Rifinanziamento del finanziamento iniziale per l'acquisizione di una società tedesca fornitrice di servizi di riscaldamento residenziale	Finanziamento dell'acquisizione da parte di un fondo infrastrutturale di un'azienda di gestione idrica dell'Europa occidentale
Caratteristiche Creditizie	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Capacità di generazione ampia e diversificata di oltre 3.640 MW da 5.500 unità ▪ Base contrattuale diversificata con una durata residua del contratto di circa 8,8 anni ▪ Struttura finanziaria protettiva 	<ul style="list-style-type: none"> • Ottimo track-record e portafoglio altamente diversificato di contratti a medio-lungo termine che mitigano sostanzialmente il rischio di abbandono e tariffe • Debito adeguatamente dimensionato per consentire alla struttura di resistere a gravi scenari negativi
Metriche Finanziarie	Tasso Fisso; vita media ponderata 9 anni; 5.5x Net Debt / EBITDA	Tasso Variabile; vita media ponderata 5 anni; Leverage of c. 4x
Rating Interno	BBB-	BB+
All-in Spread	185 bps	341 bps

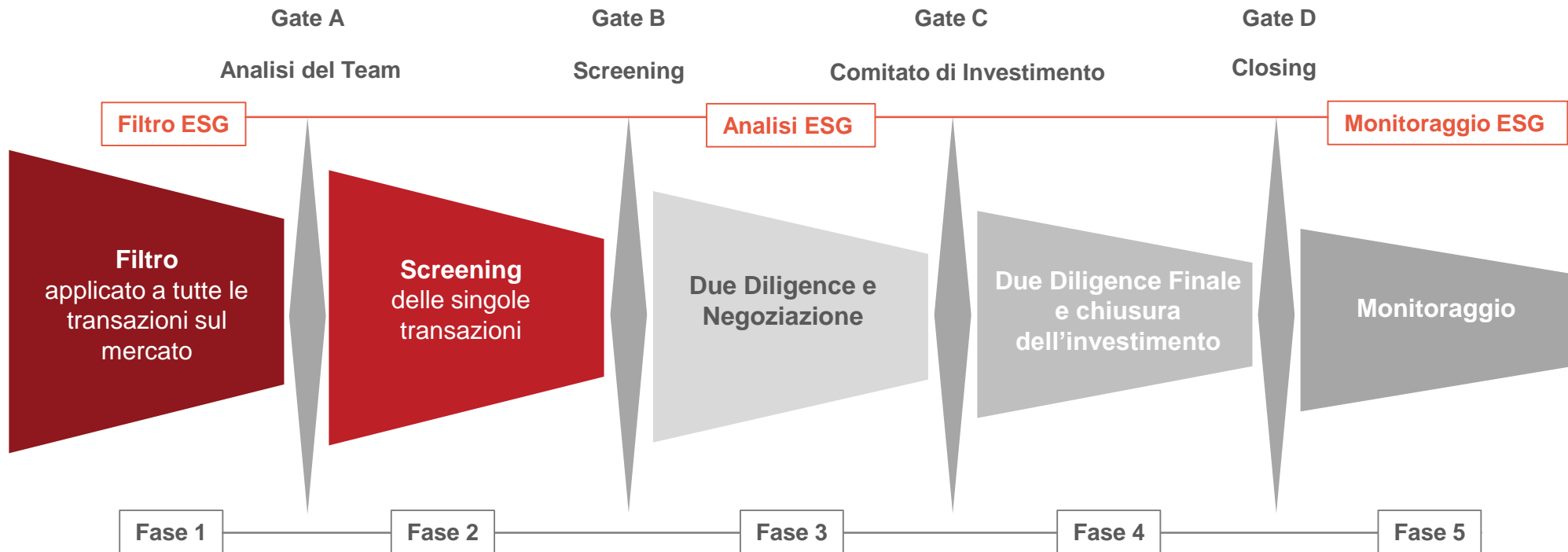
Fonte: Generali Global Infrastructure ottobre 2019

Come si investe nel debito infrastrutturale?

Processo di investimento strutturato con particolare focus sul rischio di credito

Obiettivi

- Ottenere un profilo creditizio robusto, limitare la severità di eventuali perdite e mitigare i rischi attraverso downside analysis
- Controlli efficienti tramite covenant e security packages
- Mantenere la qualità del credito attraverso un monitoraggio scrupoloso e continuo



Approccio ESG pienamente integrato nel nostro processo di investimento

L'infrastruttura è riconosciuta come un'asset class dal grande potenziale per contribuire allo sviluppo sostenibile

- Abbiamo forti convinzioni in termini di ESG e capitalizziamo sull'opportunità di sostenere gli investitori nell'indirizzare il capitale verso investimenti di alta qualità e con un impatto positivo
- Approccio ESG granulare e pienamente integrato nel processo di investimento sia nella selezione degli asset che nel monitoraggio delle loro performance ESG lungo tutto il ciclo di vita. A tal fine abbiamo sviluppato:
 - ✓ Una metodologia proprietaria di rating ESG dedicata alle infrastrutture in collaborazione con ISS ESG, che va oltre la mitigazione del rischio ESG e permette di valutare l'impatto dei nostri investimenti sulla base degli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite
 - ✓ Uno strumento di analisi, con la collaborazione di un consulente specializzato in cambiamenti climatici (Carbone 4), che permette non solo di misurare l'impronta di carbonio (carbon footprint) dei nostri investimenti, ma anche di valutare l'allineamento dei nostri portafogli con una traiettoria a 2 gradi

L'applicazione di rigorosi criteri di selezione basati su ESG è importante per:

- Adottare decisioni di investimento capaci di creare rendimenti sostenibili nel lungo termine e a valore aggiunto
- Guidare il cambiamento e incoraggiare comportamenti virtuosi nell'asset class

Informazioni importanti

www.generali-investments.com

Destinato esclusivamente ai partecipanti del seminario tecnico Mefop «Investire nei mercati privati istruzioni per l'uso», che si terrà il 28 novembre 2019. Le informazioni contenute in questo documento sono di natura generale su prodotti e servizi forniti da Generali Global Infrastructure e dal Gruppo Generali. In nessun caso questo documento costituisce un'offerta, una raccomandazione o una sollecitazione a sottoscrivere quote / azioni di organismi di investimento collettivo in valori mobiliari o un'offerta di servizi di investimento. Questo documento non è collegato a/ o non è inteso per essere il fondamento di alcun contratto o impegno. Non deve essere considerato come una raccomandazione esplicita o implicita della strategia di investimento o come consulenza di investimento. Prima di sottoscrivere un'offerta di servizi di investimento, ogni potenziale cliente deve ricevere ogni documento previsto dalla normativa vigente, i documenti da leggere attentamente dal cliente prima di effettuare qualsiasi scelta di investimento. Nessuna parte di questo documento può essere (i) copiata, fotocopiata o duplicata in qualsiasi forma con qualsiasi mezzo o (ii) ridistribuita senza il preventivo consenso scritto di Generali Global Infrastructure. Generali Global Infrastructure o il Gruppo Generali non saranno in alcun caso responsabili per eventuali danni o perdite derivanti da / o causati da un uso improprio delle informazioni contenute nel presente documento o da difetti o omissioni nei suoi contenuti.

Generali Global Infrastructure e le entità del Gruppo Generali interessate, aggiornando periodicamente il contenuto di questo documento, si liberano da ogni responsabilità relativa a errori o omissioni e non saranno considerati responsabili in caso di eventuali danni o perdite legate all'uso improprio delle informazioni qui fornite. La performance passata non è garanzia di risultati futuri. Nessuna garanzia viene rilasciata in merito alla corrispondenza delle prestazioni future con quelle sopra menzionate. Maggiori informazioni sui prodotti e servizi forniti da Assicurazioni Generali S.p.A. sono disponibili sul nostro sito www.generali.com/ e su www.generali-investments.com/.