



# Obbligazioni destinate al finanziamento delle infrastrutture: l'esperienza italiana

**Seminario MEFOP: *Investitori previdenziali e strumenti finanziari a sostegno del sistema paese: un connubio possibile?***

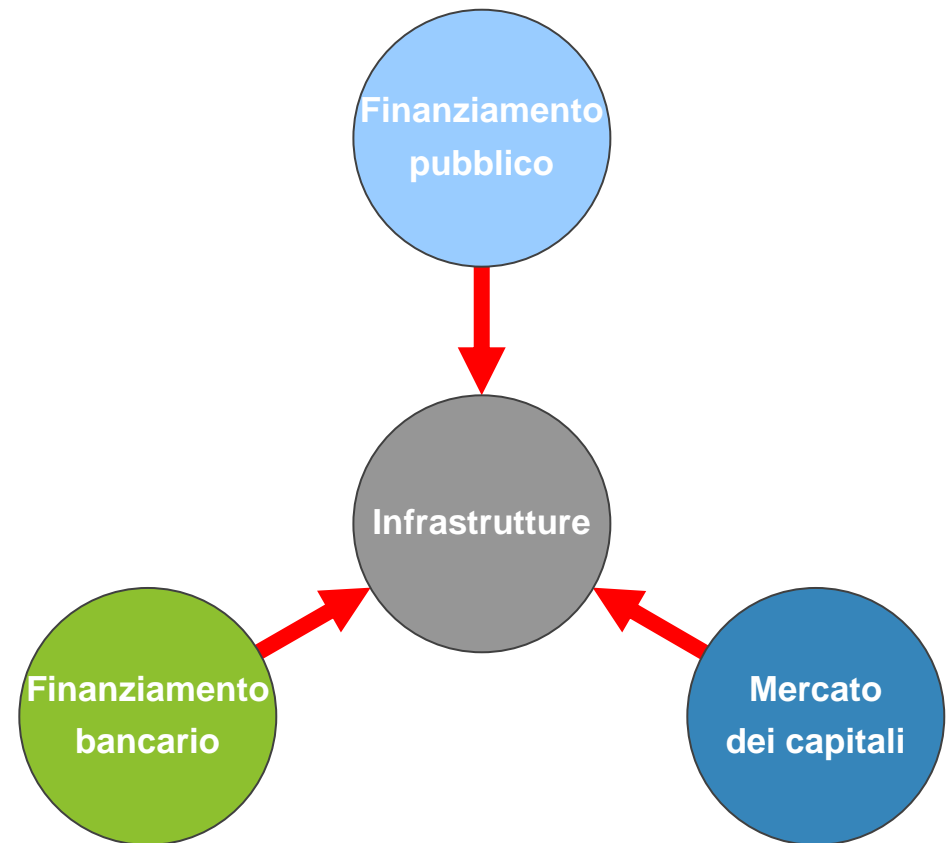
Roma, 25 ottobre 2011

**Daniele Albarin, Dexia Crediop S.p.A.**



# Il mercato delle infrastrutture e i canali di finanziamento dei progetti

- Il fabbisogno di finanziamento di progetti infrastrutturali in Europa, in particolare nel settore dei Trasporti, dell'Energia e delle Telecomunicazioni, è stimato in circa € 3,000 miliardi entro il 2020
- In Italia nel 2010 gli investimenti in infrastrutture sono stati pari a circa € 50 miliardi, ovvero circa il 3,3% del PIL, di cui oltre € 32 miliardi finanziati con risorse pubbliche
- Gli investimenti nelle infrastrutture rappresentano uno dei motori essenziali della crescita
- la sfida sarà quella di incrementare il coinvolgimento dei capitali privati



# Finanziamento bancario vs. ricorso al mercato dei capitali

## Finanziamento bancario

- Termini e condizioni su misura ottenuti a seconda della flessibilità concessa delle banche
- Durate da brevi a medie
- Documentazione domestica o Internazionale
- Collaterale / Covenant
- Rating non richiesto
- Normalmente bilaterale
- Volume "limitato" alla sottoscrizione delle banche
- Non quotato e non scambiato su un mercato secondario

→ Balance Sheet Lending, Trade Finance

## Ricorso al mercato dei capitali

- Prodotti standardizzati
- Durate lunghe
- Documentazione domestica o Internazionale
- Covenant limitati
- Rating richiesto
- Normalmente sindacato e distribuito a più investitori
- Volume legato alla domanda da parte di investitori istituzionali
- Normalmente quotato e scambiato su un mercato secondario

→ Plain Vanilla & Structured Bonds, Debt Programs

## Il mercato dei capitali come fonte di finanziamento alternativa

---

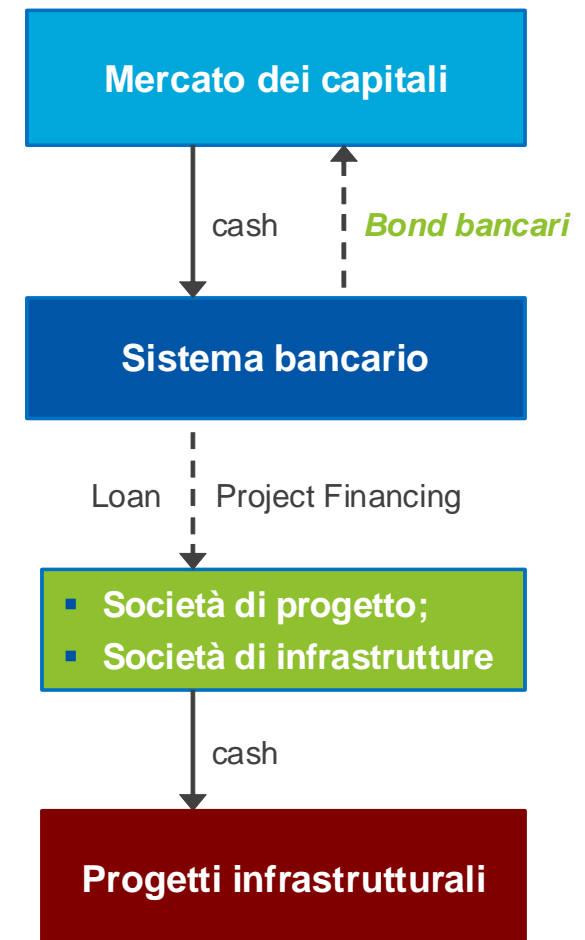
- **Bond bancari senior unsecured**
- **Obbligazioni bancarie garantite**
- **Corporate bond**
- **Project bond**

# Il finanziamento tramite obbligazioni bancarie senior unsecured

- Banche: intermediari tra i progetti infrastrutturali e il mercato dei capitali
- Strumento: le obbligazioni bancarie
- Emissioni istituzionali o retail
- Grandi e piccoli progetti finanziati dal risparmio privato
- Le obbligazioni “Serie” di Dexia Crediop



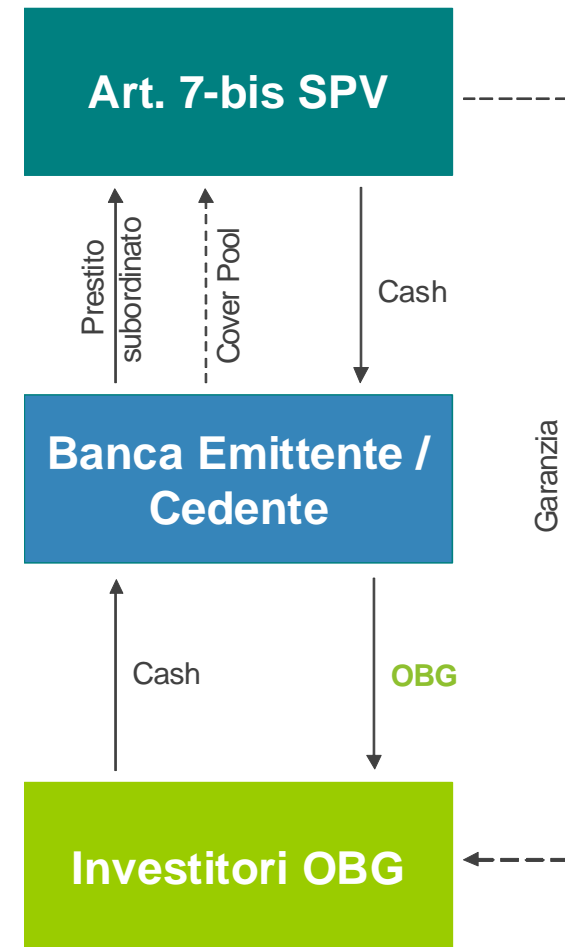
## Finanziamento attraverso obbligazioni bancarie senior:



# Il finanziamento tramite obbligazioni bancarie garantite (Covered Bond)

- Dal 2008 anche le banche italiane possono emettere obbligazioni bancarie garantite (OBG)
- Le OBG sono obbligazioni collateralizzate che offrono una doppia garanzia agli investitori (patrimonio emittente + cover pool)
- Il collaterale è composto da mutui residenziali e commerciali, o da prestiti o bond emessi dallo Stato o dagli Enti Locali
- Il mercato mostra un uso sempre più intenso delle OBG come principale fonte di raccolta sui mercati internazionali
- L'investitore in OBG partecipa indirettamente al finanziamento dei progetti infrastrutturali sul territorio italiano

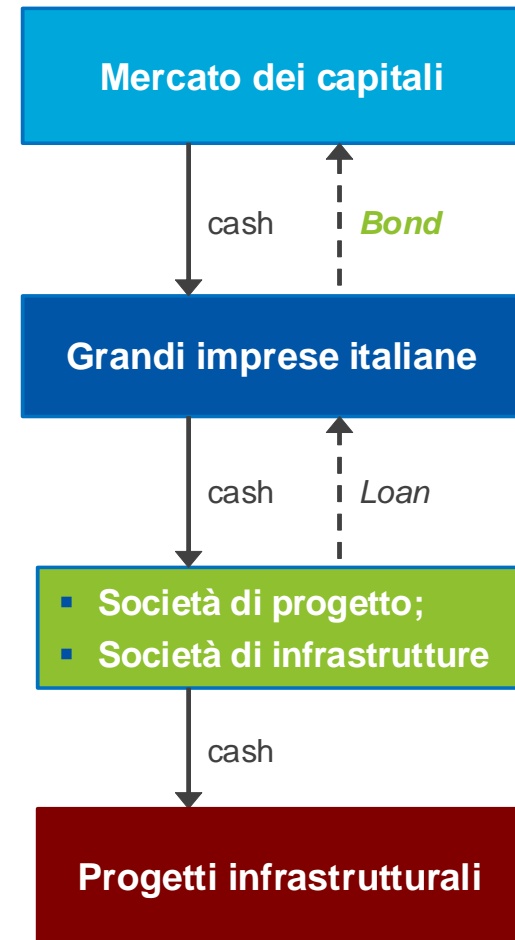
## Esempio di struttura di un' OBG:



# Il finanziamento tramite obbligazioni di emittenti corporate

- Il mercato dei capitali finanzia solo in parte il fabbisogno di infrastrutture
- Requisiti minimi delle imprese italiane per l'accesso al mercato dei capitali:
  - ✓ grandi dimensioni
  - ✓ National champions
  - ✓ Business regolamentati
  - ✓ Quotati in borsa
  - ✓ Livello di indebitamento tale da assicurare l'emissione di obbligazioni benchmark
  - ✓ Alta riconoscibilità del marchio sul mercato domestico ed internazionale
  - ✓ Ratings

## Finanziamento attraverso obbligazioni corporate:



# Il finanziamento tramite obbligazioni di progetto (Project Bond)



- Alla base del Project Bond
  - ✓ Il sempre maggiore fabbisogno di finanziamento di progetti infrastrutturali
  - ✓ requisiti sempre più stringenti sul consumo di capitale delle banche (Basilea 3)
  - ✓ vincoli sempre più stringenti sull'indebitamento pubblico di governi statali ed enti locali
  - ✓ Scomparsa delle monoline con rating sufficientemente alto da poter garantire il collocamento di bond infrastrutturali con merito di credito AAA ad investitori istituzionali
- Il Project Bond deve rispettare tre condizioni principali per svilupparsi velocemente:
  - ✓ deve rappresentare un' alternativa efficiente al classico finanziamento bancario
  - ✓ deve ottenere un rating elevato (da A- a AA) che gli garantisca l'accesso alla domanda d'investimento da parte di investitori istituzionali con una alta propensione agli investimenti di lunga durata
  - ✓ deve riguardare progetti ben strutturati e di alta qualità



# Il finanziamento tramite obbligazioni di progetto (Project Bond)



- Forma cartolare
- Diverse tranche con diversa seniority:
  - a) Senior Project Bond
  - b) diverse tranche di Prestiti / Bond subordinati
- Ruolo attivo da parte delle istituzioni comunitarie
- Investitori target:
  - ✓ fondi pensione
  - ✓ compagnie di assicurazioni
  - ✓ fondi sovrani

## Esempio di struttura di un Project Bond:

