

Intraprendere la strada del debito infrastrutture

Il caso di un investitore istituzionale

12 giugno 2018

Informativa legale

Il presente documento è destinato esclusivamente agli investitori istituzionali e alle società classificate come "clienti professionali" ai sensi della direttiva 2004/39/CE del 21 aprile 2004 "MiFID". Non dovrebbe essere dato a clienti pubblici, privati, singoli e clienti "non professionali" ai sensi della Direttiva 2004/39/CE del 21 aprile 2004 "MiFID".

Sottoscrizioni o acquisti e vendite o trasferimenti di quote, obbligazioni o titoli di debito nel "Fonds commun de titrisation" – Fondo comune di cartolarizzazione (di seguito "Fondo" o "Fondi"), effettuati direttamente o tramite un intermediario, sono riservati agli investitori qualificati di cui agli articoli L 411-2 II, D. 411-1 e D. 411-4 del "Code monétaire et financier" – Codice Monetario e Finanziario. L'organismo di investimento collettivo non è autorizzato dall'AMF e le sue regole operative sono definite nel Regolamento.

Questo documento è rilasciato da SCOR Investment Partners SE, una società di gestione di diritto francese. Contiene elementi di informazioni e pareri nonché dati statistici che SCOR Investment Partners SE considera legittimi e corretti nel giorno in cui sono stabiliti, dato l'ambiente economico e finanziario del momento. Tuttavia, SCOR Investment Partners SE non garantisce e non garantirà l'accuratezza e la completezza di tali informazioni, opinioni e dati statistici.

Questo documento è fornito solo a scopo informativo e da fonti ritenute affidabili da SCOR Investment Partners SE. Tutte le informazioni contenute nel presente documento sono soggette a modifiche senza preavviso, in particolare per quanto riguarda la descrizione del processo di gestione che non costituisce un impegno da parte di SCOR Investment Partners SE.

Questo documento è fornito solo a scopo informativo e non deve essere interpretato come un'offerta di vendita o limitazione, né come consiglio di investimento. Non è la base di un contratto o di un impegno di qualsivoglia natura e non si assume alcuna responsabilità per SCOR Investment Partners SE.

SCOR Investment Partners SE non si assume alcuna responsabilità, diretta o indiretta, che possa derivare dall'uso di qualsiasi informazione qui contenuta. SCOR Investment Partners SE non può essere ritenuta responsabile per qualsiasi decisione presa sulla base di tali informazioni.

Le informazioni contenute in questo documento sono comunicate in via confidenziale e non devono essere copiate, riprodotte, modificate, tradotte o distribuite senza il preventivo consenso scritto di SCOR Investment Partners SE. Non devono essere comunicate a terze parti o in qualsiasi altro paese in cui tale distribuzione o utilizzo sia contrario alle leggi e ai regolamenti o imponga a SCOR Investment Partners SE o al Fondo di ottemperare ai requisiti di registrazione delle autorità di regolamentazione di tali paesi. Il Fondo commercializzato da SCOR Investment Partners SE non è registrato sistematicamente nel paese di giurisdizione di ciascun investitore.

Le performance passate del Fondo espresse in questo documento e le simulazioni non sono un indicatore affidabile delle prestazioni future. I valori delle quote o azioni del Fondo sono soggetti alle fluttuazioni del mercato; gli investimenti effettuati possono variare sia verso il basso che verso l'alto. Pertanto, i sottoscrittori del Fondo potrebbero perdere tutto o parte del loro investimento iniziale.

Investire comporta rischi: i rischi, il periodo di investimento raccomandato e i costi associati all'investimento nel Fondo sono descritti nel Regolamento del Fondo. Questo documento viene fornito senza una conoscenza accurata da parte nostra del vostro profilo di rischio. Prima di prendere qualsiasi decisione di investimento, è necessario assicurarsi che il Fondo sia coerente con i propri obiettivi di investimento e i propri vincoli legali e normativi. È inoltre necessario considerare l'ambiente economico e finanziario. Prima della sottoscrizione, è nell'interesse di chiunque sia interessato a un Fondo leggere tutti i documenti normativi del Fondo e leggere attentamente il Regolamento, disponibile gratuitamente su richiesta presso SCOR Investment Partners SE - Ufficio vendite e marketing.

Conformemente all'articolo 319-9 del "Règlement général de l'AMF", il cliente può ricevere, su richiesta, i dettagli della remunerazione associata alla commercializzazione di questo prodotto.

SCOR Investment Partners SE, società europea con un capitale di 2 500 000 EUR, è una società di gestione patrimoniale regolamentata dall'Autorité des marchés financiers (AMF) – Autorità dei mercati finanziari - con il numero GP-09000006. Sede: 5, avenue Kléber 75016 Parigi - Francia - Registrata presso il registro commerciale e delle imprese di Parigi (Francia) con il numero 510 235 815.

Documento finalizzato il 23/05/2018. Documento riservato - Copyright © SCOR Investment Partners SE, tutti i diritti riservati.

Questo documento è una traduzione della versione francese, che è l'unico documento legalmente vincolante.

Cosa si intende con il termine “infrastrutture”?

Trasporti, infrastrutture sociali e telecomunicazioni



Energia e ambiente

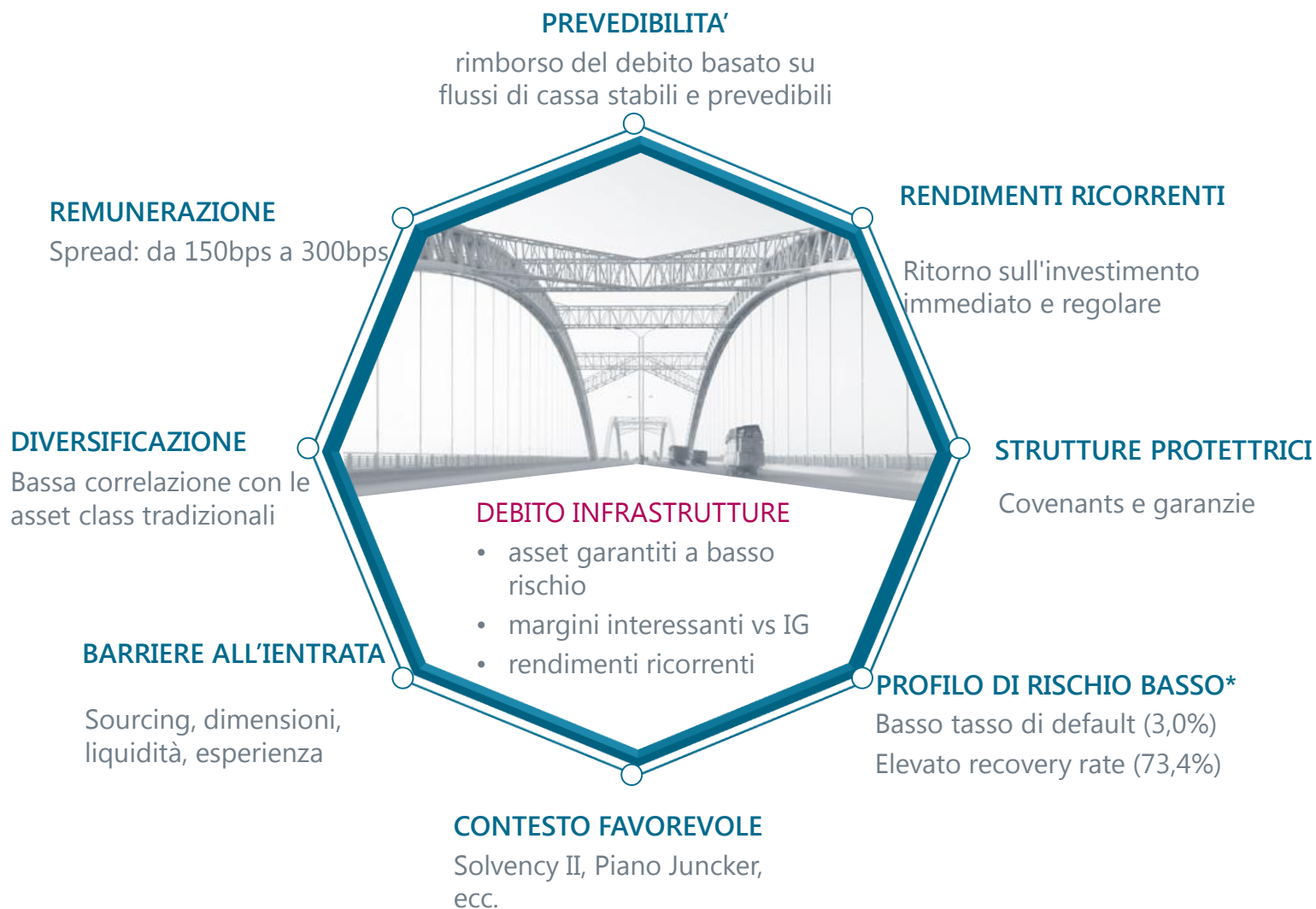


Progetti a sostegno della crescita economica

- Finanziamento di assets tangibili volti a soddisfare bisogni pubblici essenziali
- prendere parte alla transizione energetica

Credit: Thinkstock

Perché investire in debito infrastrutture?

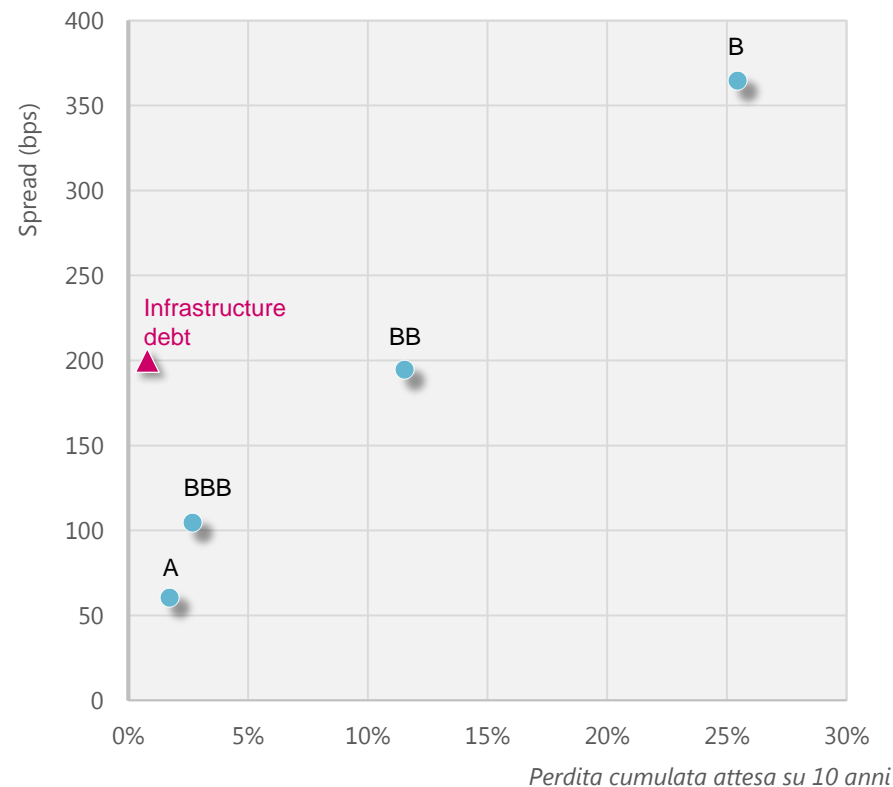


Premio per il debito infrastrutture

Debito infrastrutture vs corporate bonds

- premio rispetto ai corporate bonds
- il premio è un compenso per illiquidità e la complessità dell'investimento
- rischio inferiore rispetto ai corporate bonds comparabili secondo i dati sul tasso di default ed il recovery rate di Moody's

Spread vs perdita cumulata attesa su 10 anni

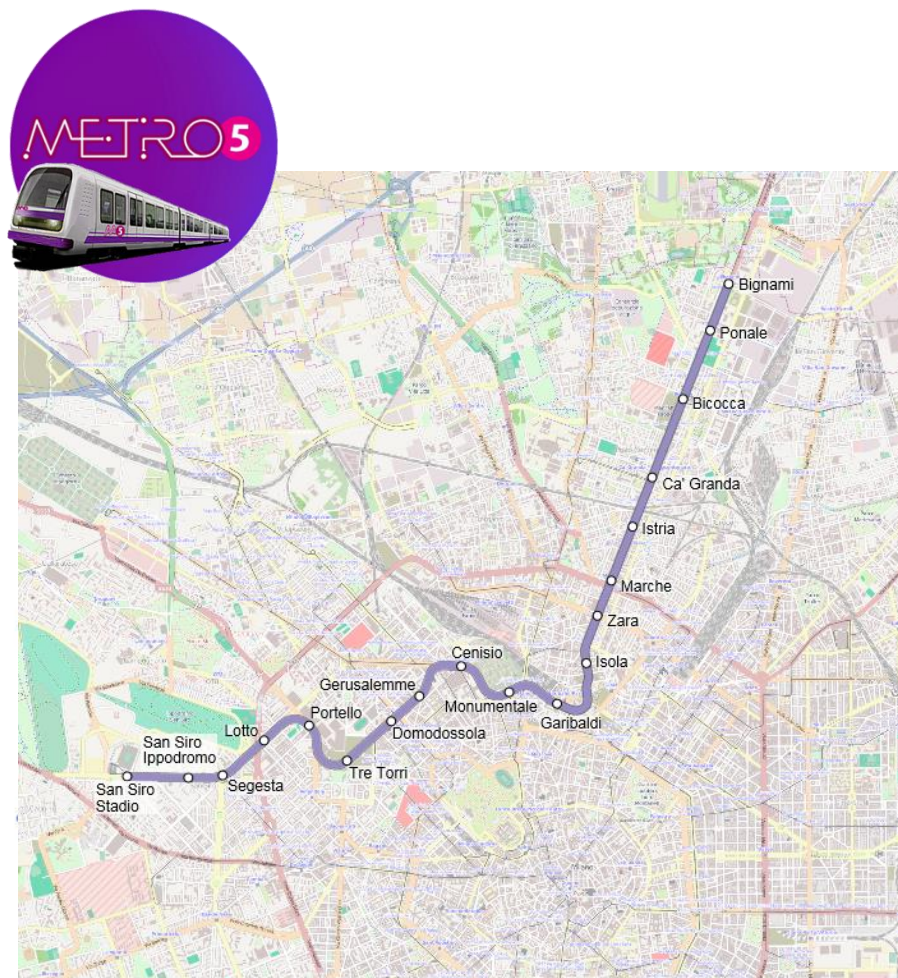


ipotesi

- Tasso di default cumulativo su 10 anni per classe di rating e per il debito infrastrutture per il periodo 1983-2015 (3,00%)
- Recovery rate del 30% per corporate bonds unsecured
- Recovery rate del 73,4% per il debito infrastrutture

Fonte: Moody's – BoA (dati al 22/05/2018)

Caso: Linea 5 metropolitana di Milano (1/2)



Il progetto

- costruzione e gestione della nuova linea 5 della metropolitana di Milano.
- una metropolitana senza conducente di 12,6 km compresa la fornitura di materiale rotabile.
- L'intera linea risulta dalla combinazione di due diverse sezioni: da Bignami a Stazione Garibaldi (9 stazioni) e da Stazione Garibaldi a San Siro (10 stazioni)

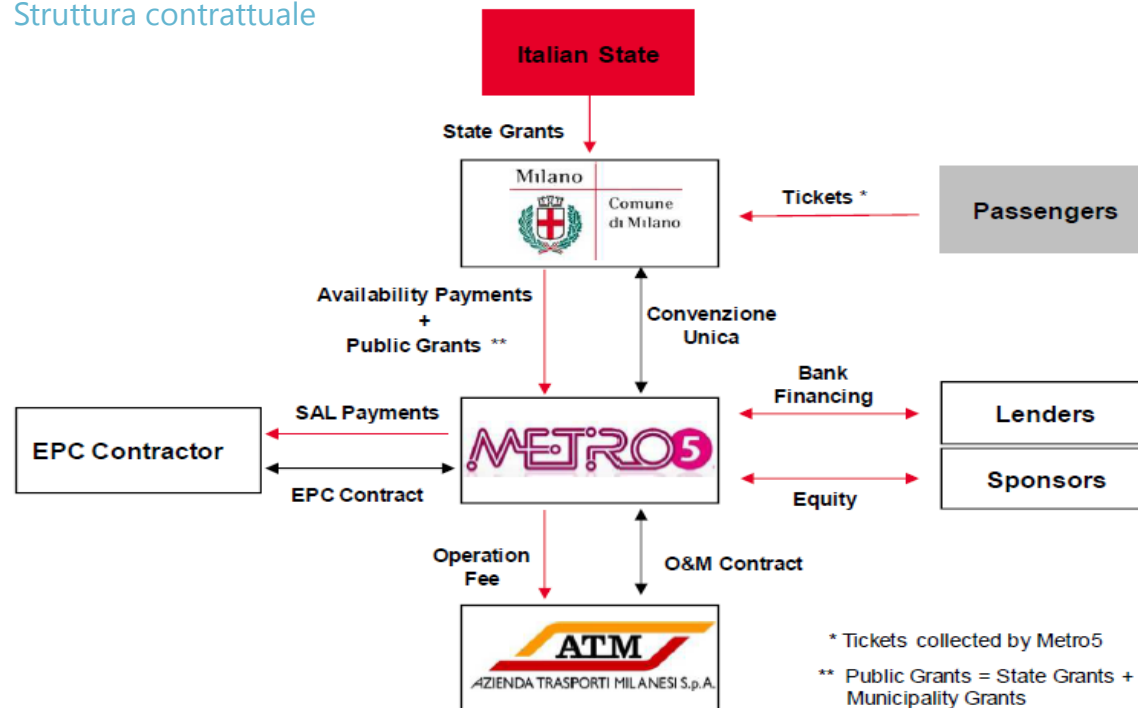
Il finanziamento

- Finanziamento ibrido bancario / obbligazionario
 - Base Facility: 500 milioni di euro
 - Bond: 150 milioni di euro
 - Ulteriori facilities: 80 milioni di euro
- Principali caratteristiche del Bond:
 - Data di emissione: 06/05/2015
 - Scadenza 2035 (wal 14 anni)
 - Tasso variabile
 - Profilo di rimborso ammortizzabile
 - Cedola: Euribor + 300 bps

Solo a scopo illustrativo

Caso: Linea 5 metropolitana di Milano (2/2)

Struttura contrattuale



Gli Sponsor:

- Ferrovie della Stato,
- ATM,
- Ansaldo STS,
- Hitachi,
- Alstom Ferr.

Gli MLA:

- Societe Generale,
- Banca IMI, Natixis,
- BNPP, Unicredit,
- BBVA,
- CACIB,
- MPS,
- UBI,
- Cassa Depositi e Prestiti

Un tipico progetto di infrastrutture a lungo termine

- Governo italiano e Comune di Milano in qualità di controparti pubbliche
- Pagamenti basati sulla disponibilità dell'infrastruttura (nessun rischio di traffico)
- Basso rischio di costruzione (oltre il 75% della costruzione è già stato completato alla data del finanziamento)
- Controparti con esperienza e credibilità

Solo a scopo illustrativo

Come investire in debito infrastrutture?

LE NOSTRE CONVINZIONI



Portafoglio tipo

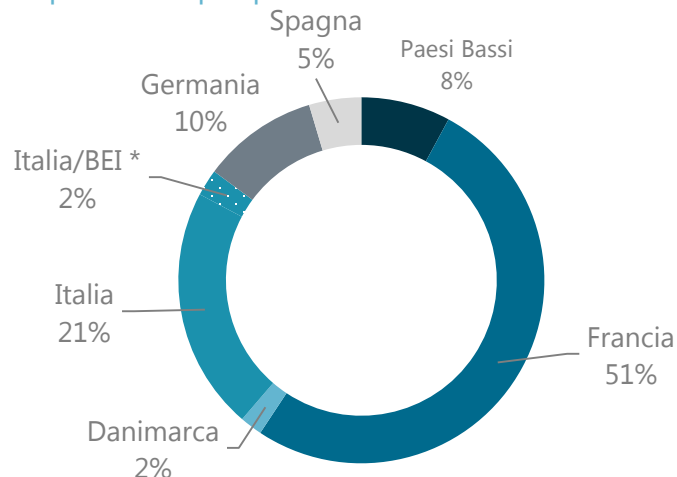
- Profilo di rischio Investment Grade (equivalente ad un rating interno minimo BBB-)
- Durata media ponderata massima di 10 anni
- Profilo di rimborso ammortizzabile
- Principalmente a tasso variabile
- Rispondente ai criteri Solvency II per il debito infrastrutture
- Progetti Greenfield e Brownfield
- Principalmente sul mercato primario

IL NOSTRO POSIZIONAMENTO

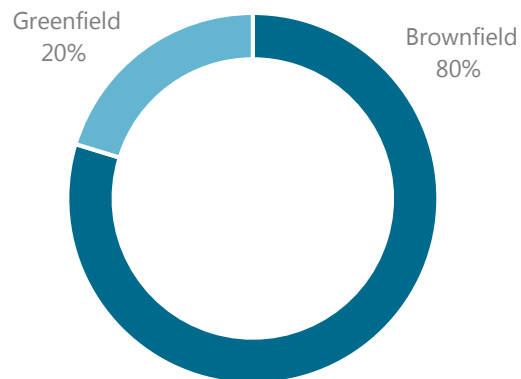


Breakdown dell'attività sul debito infrastrutture

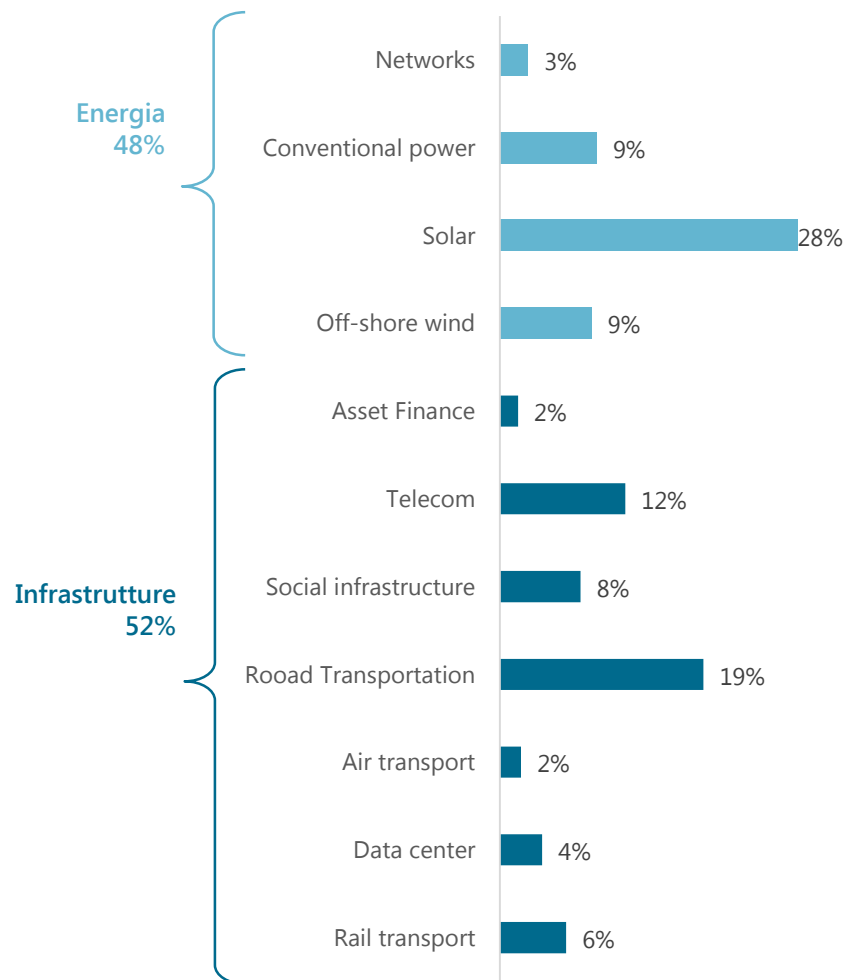
Ripartizione per paese¹



Ripartizione per tipologia¹



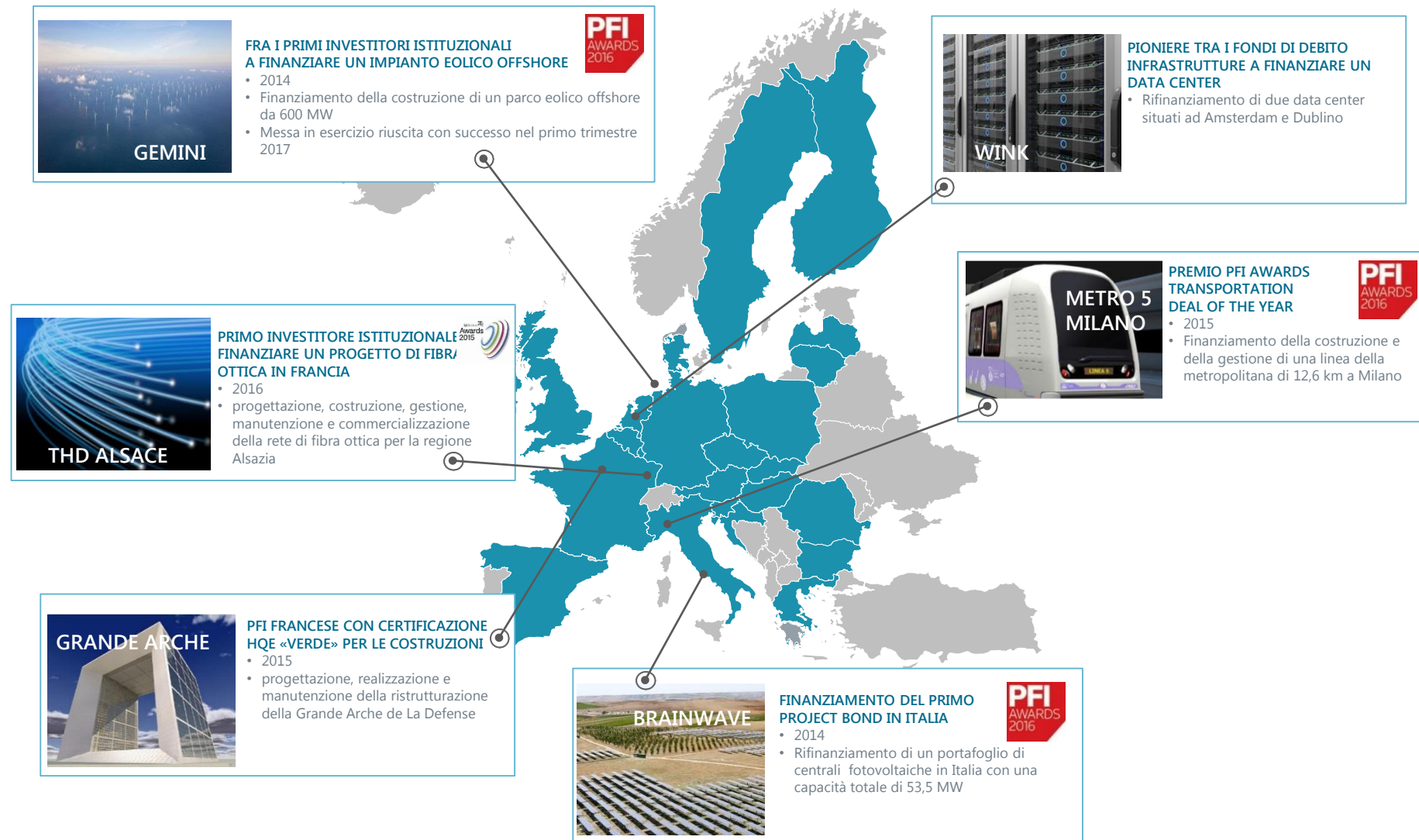
Ripartizione per settore¹



¹ in % impegni netti

Fonte: SCOR Investment Partners, dati consolidati al 31/05/2018

Alcuni esempi di investimenti emblematici



Solo a scopo illustrativo

Opportunità/temi di investimento attuali

TRANSIZIONE ENERGETICA

- pipeline significativa grazie al supporto pubblico della transizione energetica in E.U.
- valore aggiunto: esperienza consolidata del team nei settori "verdi"

DIGITALIZZAZIONE DELL'ECONOMIA

- numerose opportunità di investimento offerte dalla digitalizzazione dell'economia, supportate da politiche governative favorevoli
- valore aggiunto: nuovi settori pionieristici offrono vantaggi in termini di strutture e rendimenti

EUROPA MERIDIONALE

- Italia, Spagna e altri paesi con un rating minimo IG che offrono rendimenti migliori e strutture finanziarie più conservative
- valore aggiunto: esperienza e contatti locali

ASSETS GREENFIELD

- Margini più interessanti e strutture di finanziamento più stringenti rispetto ai progetti brownfield
- valore aggiunto: capacità del team di valutare correttamente i rischi di costruzione e i relativi mitigants

RIFINANZIAMENTI

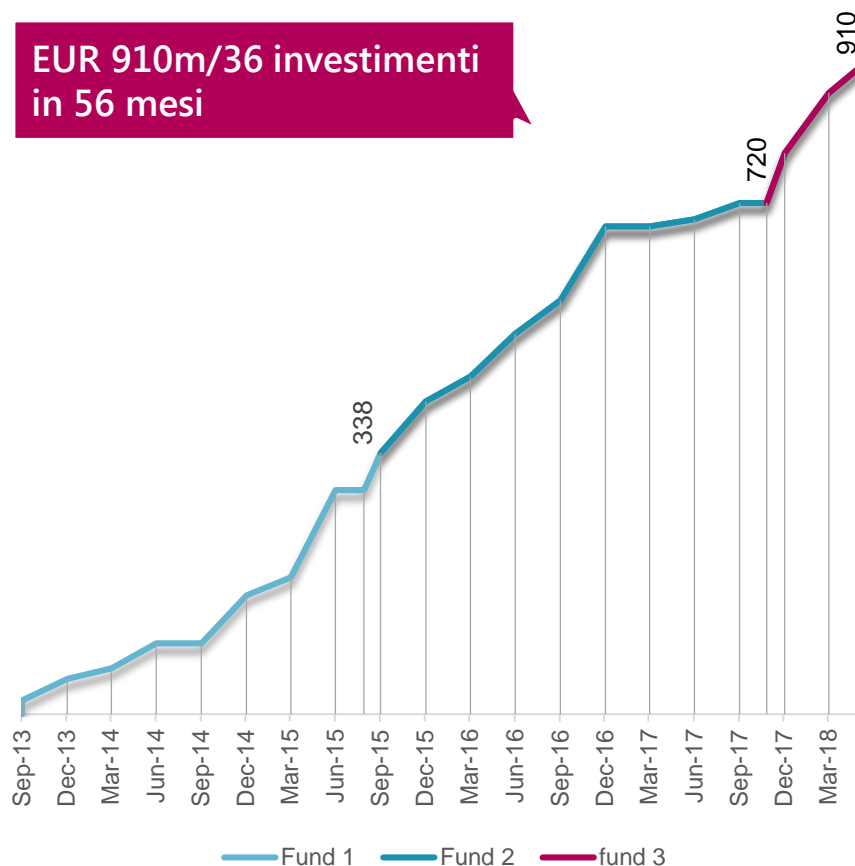
- Buone opportunità nell'ambito del rifinanziamento di progetti a tassi di interesse e margini più bassi o derivanti dall'intensa attività di M&A ancora presente nel settore delle infrastrutture
- finanziamenti a basso rischio grazie alla disponibilità di dati sulle performance passate che contribuiscono a rendere più affidabili le previsioni del caso base

Cifre chiave e risultati

Rapidità e efficienza del processo di investimento

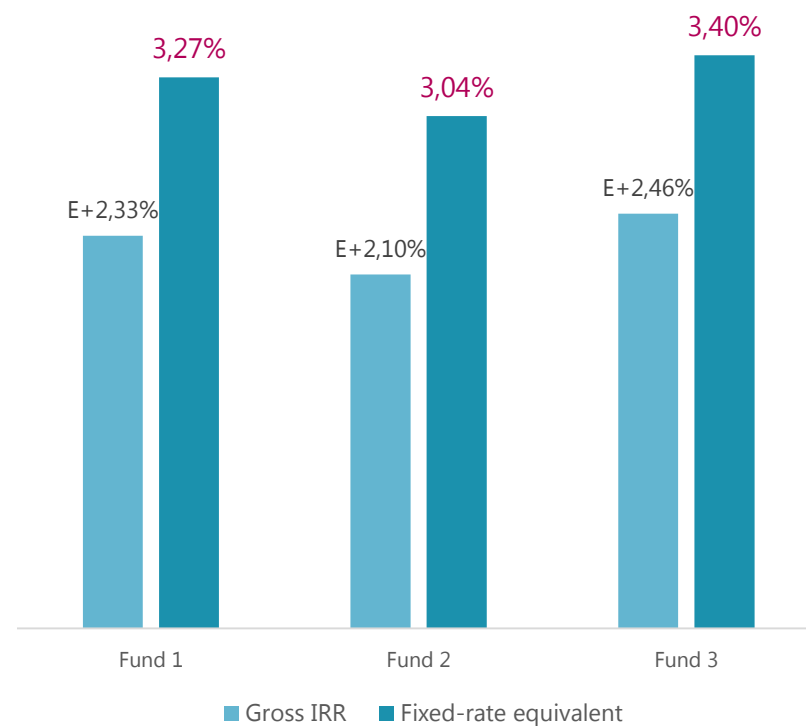
- Una comprovata capacità e competenza nel sourcing delle transazioni e nell'allocazione dei capitali raccolti

**EUR 910m/36 investimenti
in 56 mesi**



Rendimenti stabili e migliori della media del settore

- Rendimenti interessanti considerando il basso profilo di rischio dei portafogli di debito infrastrutture



NB:

Dati alla fine del periodo di investimento per il Fondo 1 e Fondo 2 e al 31/05/2018 per il Fondo 3

IRR al lordo delle commissioni e spese incluse, su Euribor 6 M



Paola Basentini,
Responsabile Investimenti in Infrastrutture

- 17 anni di esperienza nella strutturazione e finanziamento di progetti in infrastrutture
- E' a capo di un team di 3 specialisti
- Gestisce 3 fondi di debito infrastrutture

Paola è entrata a far parte di SCOR Investment Partners nel 2014 come Gestore di Fondi Infrastrutture e nel giugno 2017 è stata promossa Responsabile degli Investimenti in Infrastrutture.

• Prima di entrare a far parte di SCOR Investment Partners, ha passato più di sei anni in Dexia, come Project Manager Infrastrutture presso il dipartimento Global Project Finance, da gennaio 2008 a settembre 2009, prima di essere promossa Director Infrastrutture & Utilities presso la divisione Project Finance Bonds. In precedenza, a Roma, è stata Associate Director del team Project & Export Finance di Unicredit dal 2005 al 2008 e ha lavorato come Project Manager nel team di Structured Finance di Dexia-Crediop.

• Paola ha iniziato la sua carriera come Analista Finanziario della "Unità Tecnica Finanza di Progetto" creata presso il Ministero dell'Economia e delle Finanze italiano, dal 2001 al 2002.

• Ha conseguito un Master in Finanza aziendale presso l'Università Bocconi di Milano.



Olivier Thoraval
Responsabile Sud Europa

- Telefono: +33 659 15 1328
- Email: othoraval@scor.com

Principali fattori di rischio

Rischio di credito: questo rischio si riferisce al fatto che un emittente di prestiti sindacati, obbligazioni o titoli di debito potrebbe non essere in grado di adempiere alle proprie obbligazioni finanziarie, ossia il pagamento di cedole e / o il rimborso del capitale alla data di scadenza. Questo default potrebbe portare a una diminuzione del valore patrimoniale netto del Fondo. Il rischio di credito copre anche il rischio di deterioramento della solvibilità dell'emittente.

Rischio di liquidità: nessun rimborso autorizzato. Non viene data alcuna garanzia agli investitori che si svilupperà un mercato secondario e che gli investitori possono vendere le loro azioni prima della fine della vita del Fondo.

Rischio di tasso di interesse: i partecipanti al fondo sono esposti al rischio di tasso d'interesse. Ciò corrisponde al rischio di variazioni nel valore degli strumenti del tasso a causa delle variazioni dei tassi d'interesse ed è misurato dalla sensibilità ai tassi d'interesse. Nei periodi di aumento dei tassi di interesse, il valore patrimoniale netto del Fondo può diminuire. Per questo Fondo, il rischio è ridotto data la predominanza dei prestiti a tasso variabile.

Rischio di pagamento anticipato: il fondo è passante, l'ammortamento delle azioni segue il ritmo e l'importo dell'ammortamento dei crediti acquistati dal Fondo.

Rischio di inesigibilità: gli importi incassati per conto del Fondo canalizzati attraverso un conto diverso da quelli a proprio nome e di cui all'articolo 20 (Conti del Fondo) rappresentano un rischio di sovrapposizione.

Rischi specifici del mercato delle infrastrutture: Poiché il Fondo investe direttamente o indirettamente in titoli di debito emessi dai debitori coinvolti nel settore delle infrastrutture, la performance del fondo dipenderà in gran parte dalla performance dei progetti sottostanti finanziati dai Debitori.

Rischio di ritardo: un ritardo nella costruzione di un progetto rispetto al programma iniziale può causare un ritardo nella ricezione del reddito da parte del debitore o, in caso di ritardo significativo causare la cessazione di determinati contratti Progetto (contratto PPP / contratto di locazione / contratto di acquisto). Il debitore può quindi incontrare difficoltà nel garantire il servizio del debito. Tuttavia, la Società di progetto generalmente trasferisce il rischio di ritardo a uno dei suoi subappaltatori con un contratto di costruzione in base al quale il subappaltatore si impegna a consegnare il progetto in una determinata data.

Costi di rischio aggiuntivi: il progetto aziendale comporta il rischio che il progetto non venga eseguito con il budget iniziale. Tuttavia, la Società trasferisce in genere un sovrapprezzo del rischio di progetto a uno dei suoi subappaltatori con un contratto di costruzione.

Rischio di manutenzione e operazioni: la Società di progetto di solito trasferisce a uno o più subappaltatori i rischi relativi alla manutenzione e al funzionamento dei contratti di progetto nel quadro operativo. Molti fattori possono portare a maggiori costi di manutenzione di un progetto. La Società di progetto si assume il rischio di inadempienza dei suoi subappaltatori, che può portare all'applicazione di sanzioni, riduzione del reddito al debitore o la risoluzione di determinati contratti Progetto (contratto PPP / concessione / acquisto del contratto). La responsabilità per i subappaltatori è anche limitata nei contratti operativi.

Forza maggiore: i progetti finanziati possono essere influenzati da eventi di forza maggiore come guerre, rivoluzioni, disastri naturali. Alcuni casi di forza maggiore possono portare alla sospensione dell'esecuzione di determinati contratti Progetto (contratto PPP / contratto di locazione / contratto di acquisto) o, qualora il caso di forza maggiore persista, alla risoluzione del contratto. Al verificarsi di un evento di forza maggiore, la Società di progetto può ricevere un risarcimento che non sempre copre tutti i costi sostenuti dalla Società di progetto e non gli consente necessariamente di rimborsare l'intero finanziamento.

Dipendenti: quando la Società di progetto e / o il Debitore hanno dipendenti, essi sono i creditori privilegiati che hanno la priorità sui creditori che hanno finanziato il progetto.

Rischio legale: Il finanziamento di progetti può presentare un rischio maggiore di interpretazione, implementazione o contestazione di alcune disposizioni rispetto ad altri tipi di investimento. Inoltre, alcuni emendamenti a leggi, norme o regolamenti possono influire sull'adempimento dei doveri da parte della Società di Progetto, aumentare i costi sostenuti dalla Società di Progetto o ridurre i suoi ricavi e ridurre la sua capacità di far fronte al servizio del debito.

Assicurazione: il contraente sarà tenuto a stipulare un'assicurazione per coprire determinati rischi, come la distruzione di strutture. Il costo di tale assicurazione e il livello di benefici coperti possono cambiare nel corso della vita del progetto e ridurre la capacità del debitore di affrontare il servizio del debito. Inoltre, le polizze assicurative sottoscritte possono contenere esclusioni e gli indennizzi corrisposti dagli assicuratori possono essere insufficienti a coprire il danno subito dal debitore in caso di calamità.

Rischio ambientale: il debitore supporta il rischio ambientale in virtù del possesso o dell'uso di siti a sua disposizione. Può sostenere costi per conformarsi a leggi e regolamenti in materia di ambiente, salute e sicurezza.

Rischio di reddito: i ricavi dipendono dal debitore o dalle prestazioni del debitore o dei suoi subappaltatori o dal livello effettivo di utilizzo della struttura o dell'attrezzatura. In entrambi i casi, è possibile che il reddito del debitore sia inferiore al livello inizialmente previsto.

Rischio di rifinanziamento: alcuni debitori sono finanziati attraverso il debito il cui rimborso è completamente o parzialmente in multa. Esiste quindi il rischio che i debitori non siano in grado di raccogliere nuovi finanziamenti nei tempi necessari per il rimborso del finanziamento iniziale.

Questo documento è una traduzione della versione francese, che è l'unico documento legalmente vincolante.



CONTACT

SCOR Investment Partners
5 avenue Kléber
75975 Paris Cedex 16
France

+33 (0)1 53 64 65 26
scorip.sales@scor.com

www.scor-ip.com