



RISERVATO E PROTETTO

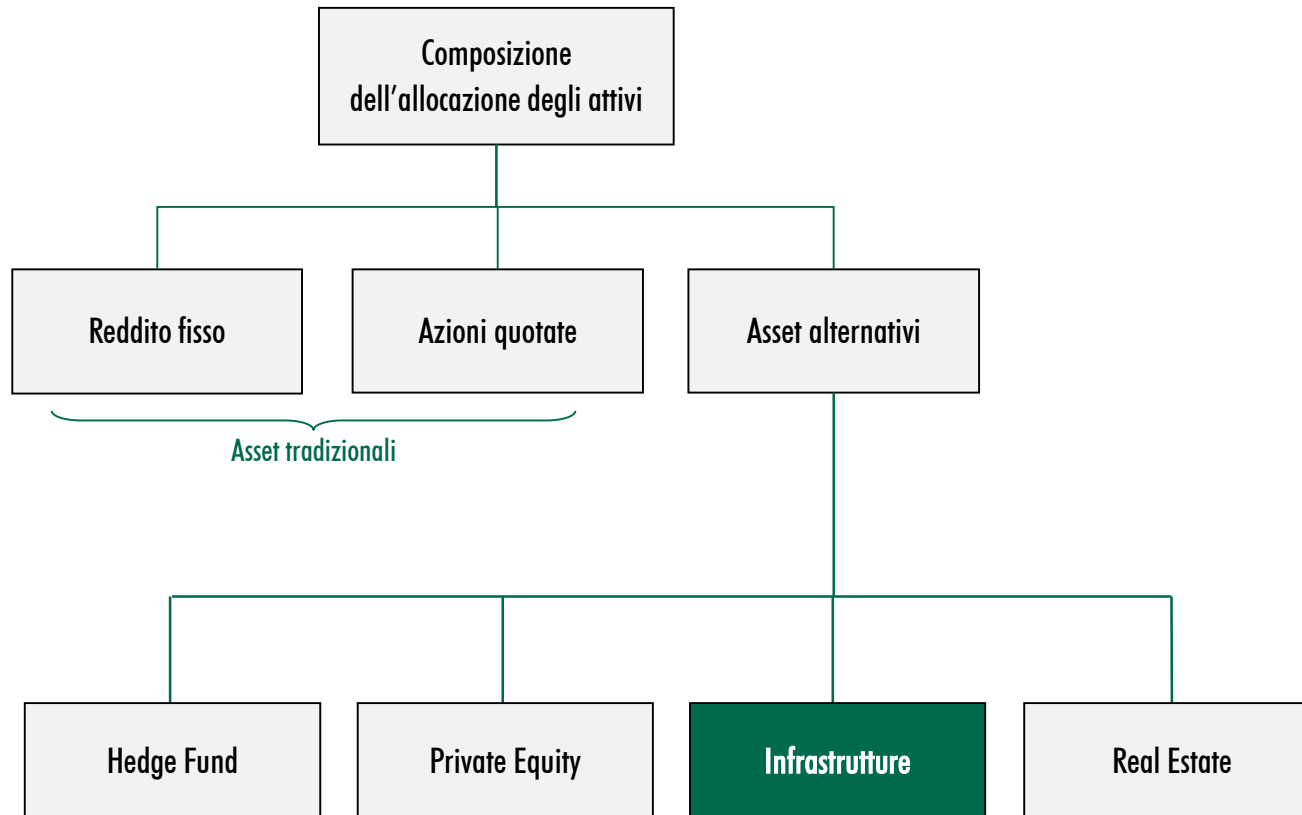
# INVESTIRE IN INFRASTRUTTURE: DIVERSE METODOLOGIE DI INVESTIMENTO

Giugno 2018

**CBRE**  
CALEDON

# LE INFRASTRUTTURE NEL PORTAFOGLIO DEGLI INVESTITORI ISTITUZIONALI

Le infrastrutture sono una componente essenziale per gli investitori istituzionali che intendono diversificare rispetto agli investimenti immobiliari tradizionali e migliorare i ritorni/rischi



# PERCHÉ AGLI INVESTITORI ISTITUZIONALI PIACCONO LE INFRASTRUTTURE

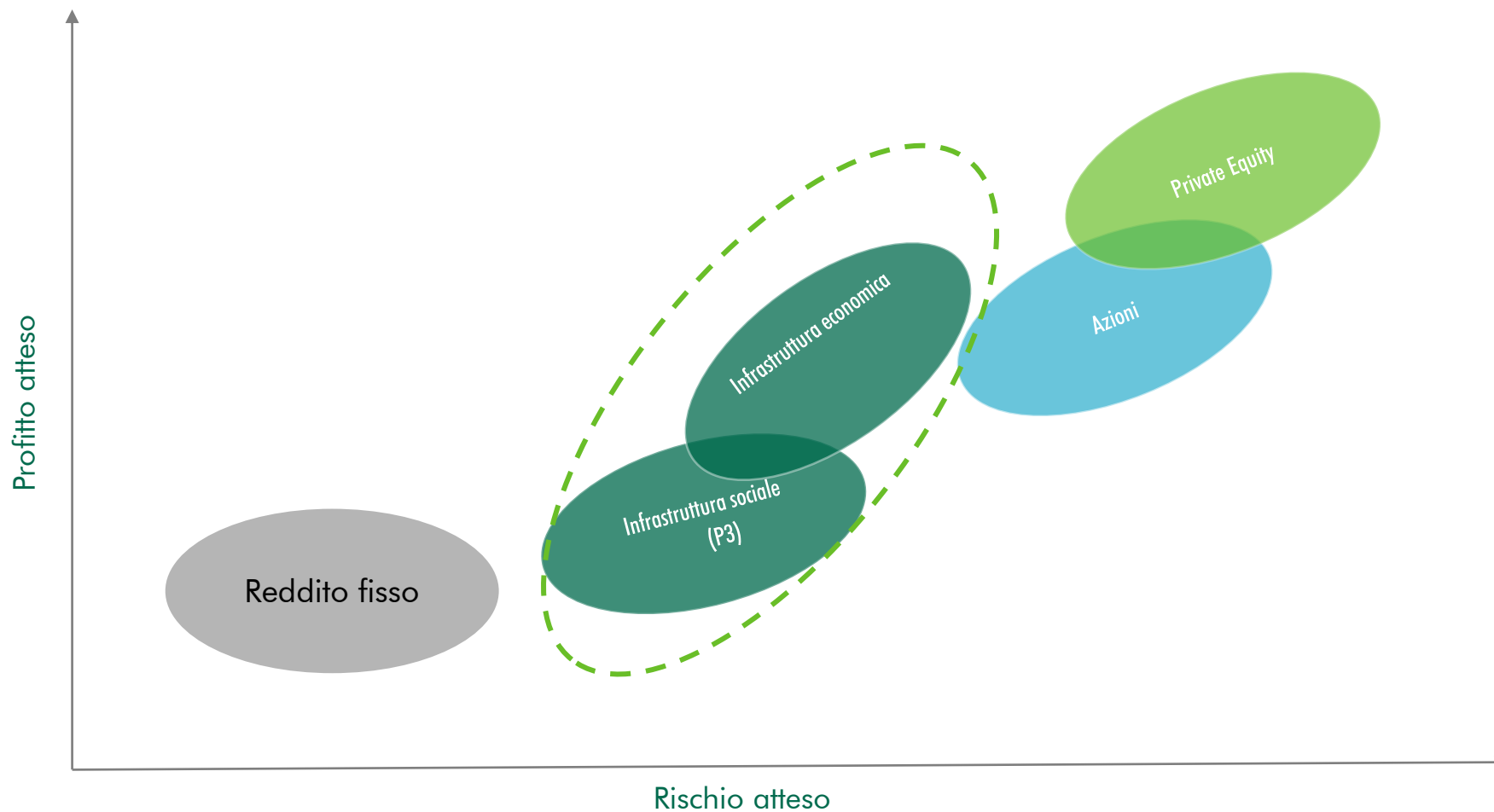
Le infrastrutture hanno caratteristiche vantaggiose e possono rappresentare una parte integrante del mix dell'asset allocation di un investitore

## RAZIONALI PER L'INVESTIMENTO IN INFRASTRUTTURE

Profilo di rendimento	<ul style="list-style-type: none"><li>• In grado di generare un rendimento attuale relativamente elevato e prevedibile con un potenziale per la crescita del rendimento</li></ul>
Bassa correlazione	<ul style="list-style-type: none"><li>• Di norma ha una correlazione minore con le asset class tradizionali ed è quindi in grado di offrire i benefici di una diversificazione del portafoglio.</li></ul>
Attività a lungo termine	<ul style="list-style-type: none"><li>• Le immobilizzazioni sottostanti sono di norma caratterizzate dalla lunga vita degli asset o delle concessioni; possono fornire una corrispondenza con passività a lungo termine</li></ul>
Protezione dall'inflazione	<ul style="list-style-type: none"><li>• Le normative, i contratti, le concessioni o i fattori chiave dei ricavi spesso collegano i ricavi all'inflazione</li></ul>
Bassa ciclicità e volatilità	<ul style="list-style-type: none"><li>• Il profilo della domanda deve essere relativamente poco elastico e prevedibile e, coniugato a una posizione monopolista, offrirà minore volatilità e minore suscettibilità in caso di recessione</li></ul>

# PROFILO RISCHIO/RENDIMENTO DELL'INVESTIMENTO IN INFRASTRUTTURE

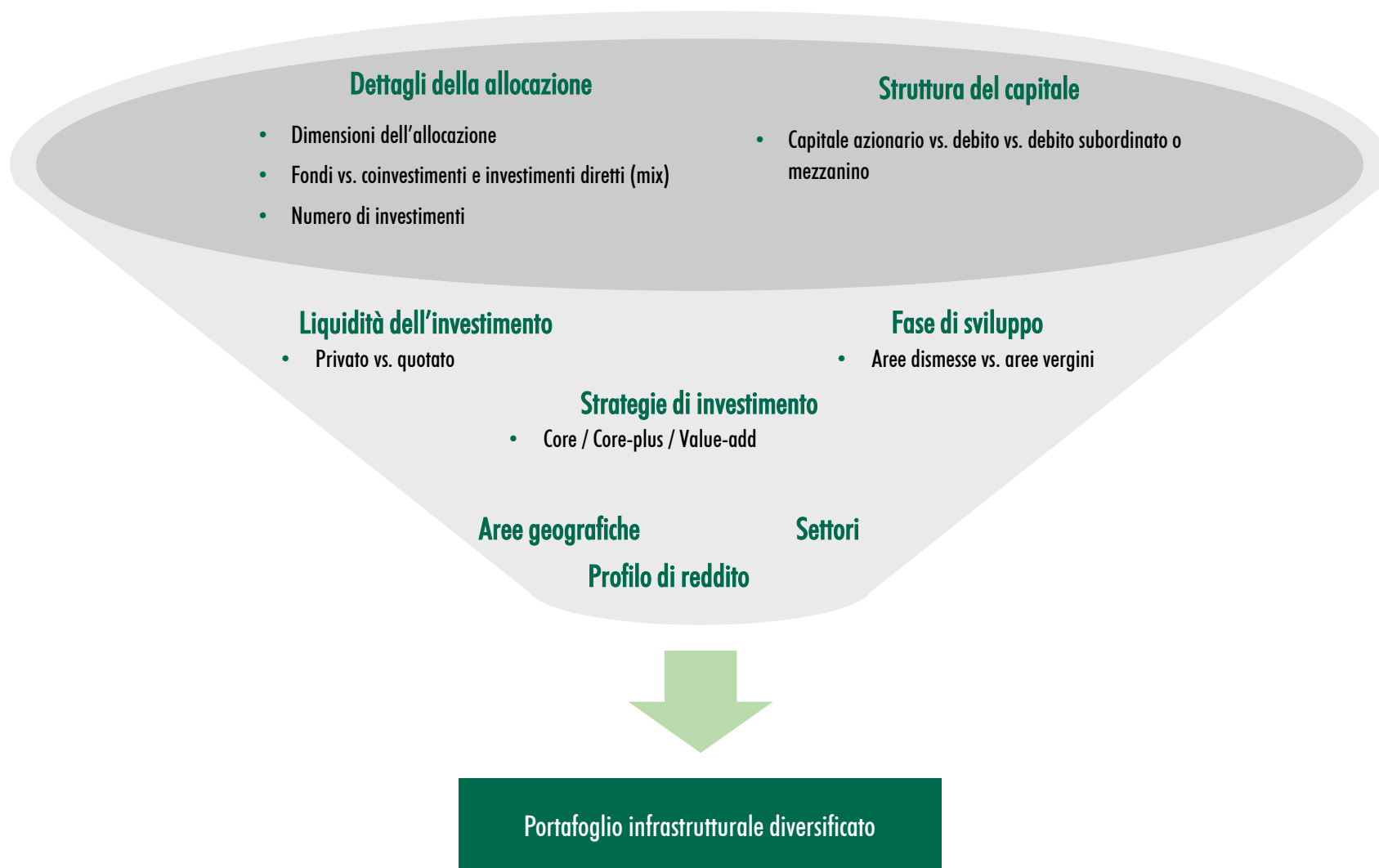
Il profilo rischio/rendimento delle infrastrutture si colloca a cavallo tra reddito fisso e azioni





## COSTRUIRE UN PORTAFOGLIO DI ASSET INFRASTRUTTURALI

# PIANO DI ATTUAZIONE: ELEMENTI DI UN PORTAFOGLIO INFRASTRUTTURALE





# COSTRUIRE UN PORTAFOGLIO DIVERSIFICATO DI INFRASTRUTTURE

Un portafoglio diversificato di asset infrastrutturali offre i migliori ritorni, rettificati per il rischio

## DIVERSIFICAZIONE PER STILE DI INVESTIMENTO

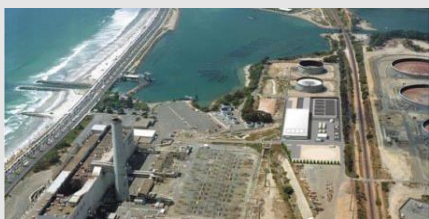
Core

Core-Plus

Value-Add

## DIVERSIFICAZIONE PER PROFILO DI RICAVI

Regolamentato



Monopoli naturali con barriere elevate all'entrata in cui i prezzi sono stabiliti da un regolatore indipendente

Contratti di locazione a lungo termine



Asset locato con una percentuale significativa dei ricavi legati a contratti a lungo termine

Basato sulla domanda



Asset orientati su volumi con fondamentali legati alle condizioni macroeconomiche

## DIVERSIFICAZIONE PER AREA GEOGRAFICA

Nord America

Europa Occidentale

Altri OCSE

Non OCSE

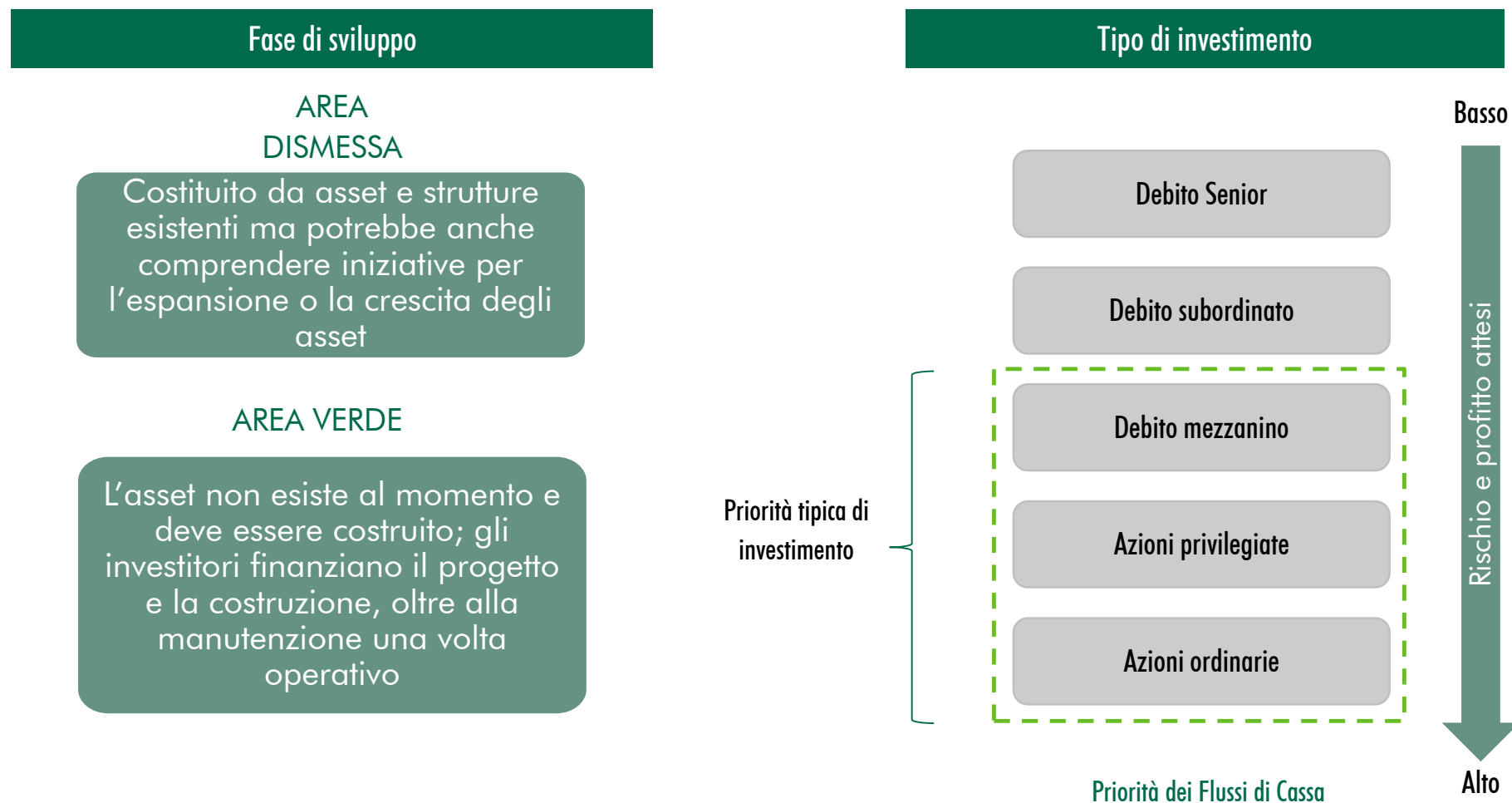
# ASPETTATIVE DI RENDIMENTO E PROFITTI

Rischio/Rendimento			
	Core	Core-Plus	Value-Add
Vantaggi	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ritorni relativamente stabile</li> <li>Distribuzione di dividendi consistenti</li> <li>Barriere all'ingresso elevate e sostenibili</li> <li>Lungo periodo di investimento</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Potenzialmente lunghi periodi di investimento</li> <li>Regolamentato o non regolamentato</li> <li>Potrebbe avere % maggiore di profitto collegata a rivalutazione</li> <li>Potrebbe essere esposto a rischio di costruzione</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Non regolamentato o non basato su contratti</li> <li>Potrebbe contemplare rischio di sviluppo</li> <li>Ritorni maggiori</li> <li>L'aumento del valore è fonte primaria di profitto</li> </ul>
Problematiche	<ul style="list-style-type: none"> <li>Asset 'Trofeo'</li> <li>Pressioni normative</li> <li>Compressione del profitto</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Contratti più brevi</li> <li>Maggiore correlazione al PIL</li> <li>Minor distribuzione di dividendi</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Rischio operativo maggiore</li> <li>Esposizione a prezzi / volumi</li> <li>Bassa distribuzione di dividendi</li> </ul>
Esempi	<ul style="list-style-type: none"> <li>Servizi regolamentati</li> <li>Rinnovabili strumentali</li> <li>PPP operativi</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Trasporti (aeroporti, autostrade, porti)</li> <li>Midstream</li> <li>Telecomunicazioni</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Realizzazione piattaforme</li> <li>Strategie di riduzione rischi (cioè, negoziazione di contratti a lungo termine su asset inizialmente non locati)</li> <li>Esposizione al prezzo delle materie prime</li> </ul>
Rendimento target (Lordo)	<ul style="list-style-type: none"> <li>6 – 9%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>8 – 12%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>12 – 15%+</li> </ul>
Leva Finanziaria	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fino al 90%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fino al 75%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fino al 60%</li> </ul>



# FASE DI SVILUPPO E STRUTTURA DEL CAPITALE

Essere in grado di investire in varie fasi dello sviluppo e a differenti livelli della struttura del capitale consente agli investitori di puntare su differenti caratteristiche di rischio/rendimento



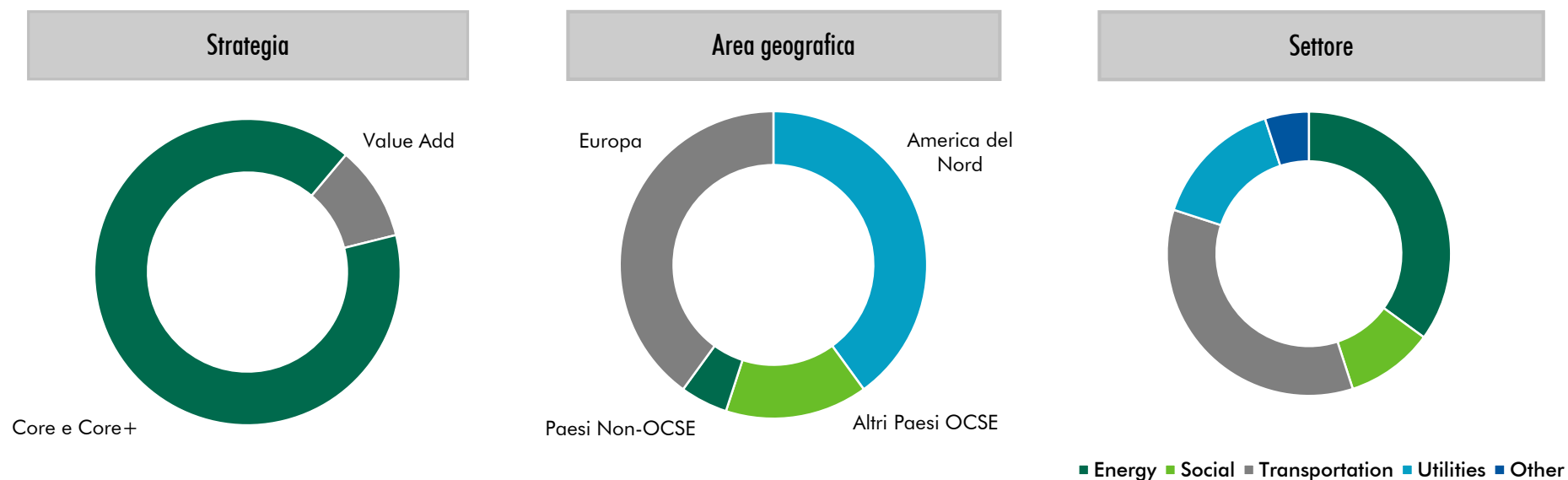
# ESEMPI DI PARAMETRI DI UN PORTAFOGLIO DI INFRASTRUTTURE

Attributi importanti di un portafoglio di infrastrutture diversificato

## PARAMETRI DI INVESTIMENTO



## ESEMPIO STRATEGIA DI INVESTIMENTO





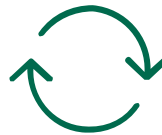
## TIPOLOGIE DI INVESTIMENTO IN INFRASTRUTTURE

# ELEMENTI COSTITUTIVI DI UN PORTAFOGLIO DI INFRASTRUTTURE

Un portafoglio di infrastrutture diversificato può comprendere allocazioni a fondi primari, investimenti secondari e diretti e coinvestimenti, al fine di ottenere una diversificazione ottimale e profitti netti migliori



FONDI PRIMARI



SECONDARI



INVESTIMENTI DIRETTI E  
COINVESTIMENTI

# INVESTIMENTI IN FONDI

Gli investimenti in fondi formano la base iniziale del portafoglio

## BENEFICI DEGLI INVESTIMENTI IN FONDI

Competenza del gestore	<ul style="list-style-type: none"><li>• Capacità di sfruttare la competenza sui mercati privati, capacità e giudizio di gestori di fondi esperti</li></ul>
Diversificazione più ampia	<ul style="list-style-type: none"><li>• Gli investimenti nel fondo agevolano la costruzione di un portafoglio di investimenti diversificato di alta qualità in grado di ridurre il rischio e la volatilità</li></ul>
Esposizione a mercati/settori mirati	<ul style="list-style-type: none"><li>• Gli investimenti nel fondo consentono l'accesso ad opportunità mirate di investimento su mercati e settori specifici</li></ul>
Fonte di opportunità in co-investimenti	<ul style="list-style-type: none"><li>• La gestione di un fondo rappresenta un'ottima opportunità per accedere a opportunità di co-investimento.</li></ul>
Allineamento di interessi	<ul style="list-style-type: none"><li>• Il modello di 'limited partnership', se strutturato in maniera efficace, premia i gestori gli investimenti di successo e crea un solido allineamento degli interessi tra General Partner e Limited Partner</li></ul>

# PANORAMICA DELLE DIVERSE TIPOLOGIE DI FONDO DI INFRASTRUTTURE

## ELEMENTI CHIAVE DI DIFFERENZIAZIONE

	Fondi Chiusi	Fondi Aperti
Periodo di validità del fondo	10 – 15+ Anni	A tempo indeterminato
Periodo di investimento	3 – 5 Anni	A tempo indeterminato
Periodo di uscita	3 – 5 Anni	Opportunistico
“Denaro sotto al mattone”	Fino a 5 anni	0 – 2 Anni
Rischio Blind pool	Medio - Alto	Basso - Medio
Impatto sulla J-Curve	Medio - Alto	Basso - Medio
Commissioni e commissione di incentivazione	Commissioni di gestione comprese tra 1,2% e 2,00%, commissioni di performance tra il 15% e il 20%	In genere una commissioni di gestione tra 0,75% e 1,00% (del NAV) e tra il 10% e il 15% di commissione di performance (non realizzata)

# ACQUISTI SUL MERCATO SECONDARIO

## BENEFICI DEI ACQUISTI SUL MERCATO SECONDARIO

Mitigazione della J-Curve	<ul style="list-style-type: none"><li>• Gli investitori possono attendersi un ritorno anticipato sul capitale grazie a un periodo di detenzione generalmente più breve</li></ul>
Rischio “Blind pool” minore	<ul style="list-style-type: none"><li>• Opportunità di acquisire un portafoglio diversificato di partecipazioni dirette in investimenti maturi e individuabili anziché impegnarsi in fondi con delega di gestione o blind pool</li></ul>
Migliore diversificazione	<ul style="list-style-type: none"><li>• Consente all’investitore di ottenere una maggiore diversificazione acquisendo partecipazioni in fondi più vecchi (vale a dire in buone annate)</li></ul>
Potenziale di riduzione dei costi	<ul style="list-style-type: none"><li>• Potenziale di acquisire partecipazioni a condizioni economiche favorevoli a seconda delle specifiche motivazioni del venditore</li></ul>
Nascita di relazioni	<ul style="list-style-type: none"><li>• Un portafoglio secondario può aiutare lo sviluppo di una solida piattaforma da cui costruire gli impegni primari del fondo man mano che l’investitore prende conoscenza dei gestori</li></ul>
Mitigazione della J-Curve	<ul style="list-style-type: none"><li>• Gli investitori possono attendersi un profitto anticipato sul capitale a fronte di un periodo di detenzione generalmente più breve</li></ul>



# CO-INVESTIMENTI E INVESTIMENTI DIRETTI

## BENEFICI DI COINVESTIMENTI E INVESTIMENTI DIRETTI

Commissioni minori	<ul style="list-style-type: none"><li>• I co-investimenti sono di norma offerti dai gestori del fondo esenti da commissioni o con commissioni ridotte</li><li>• Le minori commissioni pagate sul portafoglio aumentano i profitti netti del portafoglio</li></ul>
Flessibilità del portafoglio	<ul style="list-style-type: none"><li>• L'investitore è in grado di concentrarsi su asset di specifici settori o aree geografiche con i partner migliori</li></ul>
Controllo sul ritmo degli investimenti	<ul style="list-style-type: none"><li>• L'investitore è in grado di investire al ritmo desiderato e raggiungere gli obiettivi di investimento più rapidamente che un portafoglio composto solo da impegni del fondo</li></ul>
Potenziale per una maggiore liquidità	<ul style="list-style-type: none"><li>• L'investitore ha il potenziale di vendere prima gli asset, specialmente se con il leader dell'operazione sono stati negoziati diritti specifici degli azionisti</li></ul>
Migliori relazioni	<ul style="list-style-type: none"><li>• Opportunità di approfondire i rapporti con i gestori del fondo tramite il processo di due diligence dei co-investimenti</li></ul>
Governance più forte	<ul style="list-style-type: none"><li>• Se il co-investitore rappresenta una quota significativa del patrimonio netto, questi potrà ottenere diritti maggiori sulla governance (es. accesso alla gestione, membri nel CdA o osservatori)</li></ul>

# IMPLEMENTAZIONE DELL'INVESTIMENTO OPZIONI A CONFRONTO





	Fondi	Fondi / Coinvestimenti	Diretti
Commissioni	Alto	Medio	Basso
Tempistica per essere pienamente investiti	Lunga	Medio/Lunga	Medio/Lunga
Coinvolgimento dell'investitore/ Gestione patrimoniale	Basso	Medio	Alto
Controllo sul ritmo degli investimenti	Basso	Medio	Alto
Liquidità	Basso	Basso	Medio
Rischio Blind pool	Alto	Medio	Basso
Controllo sulla selezione degli asset	Basso	Medio	Alto
Mitigazione della J-Curve	Basso	Medio	Alto
Risorse richieste	Basso	Medio	Alto
Numero di Fondi*	4 - 10	4 - 6	---
Numero di coinvestimenti*	---	4 - 8	---
Numero di asset*	50 - 120	45 - 100	10 - 20

*Nota: Presuppone che ciascun fondo investa in 8 - 12 asset*

*Nota: I coinvestimenti comportano l'investimento in un asset in società con il gestore del fondo esistente*

*Nota: Diretto comporta l'investimento in un asset con qualunque partner*

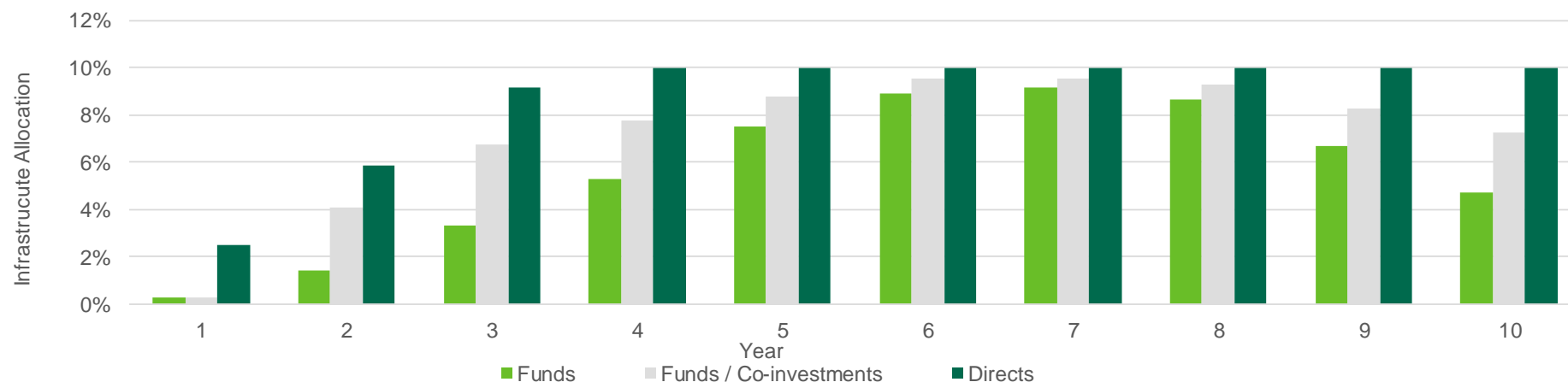
# CONFRONTO DELLE STRUTTURE DELLE COMMISSIONI

		Commissioni tipo sostenute dagli investitori		
		Solo fondi	Fondi / Coinvestimenti	Diretti
Commissioni di Gestione		Alto	Medio	Basso
Commissione di performance		Alto	Medio	Basso
Spese per la partnership		Medio	Medio	Medio
		Commissioni aggiuntive		
Altre Spese		Spese Legali	Spese Legali	Costi delle offerte
		Costo del Consulente?	Costo del Consulente?	Costo del "team interno"

# OPZIONI DI RITMO DI INVESTIMENTO

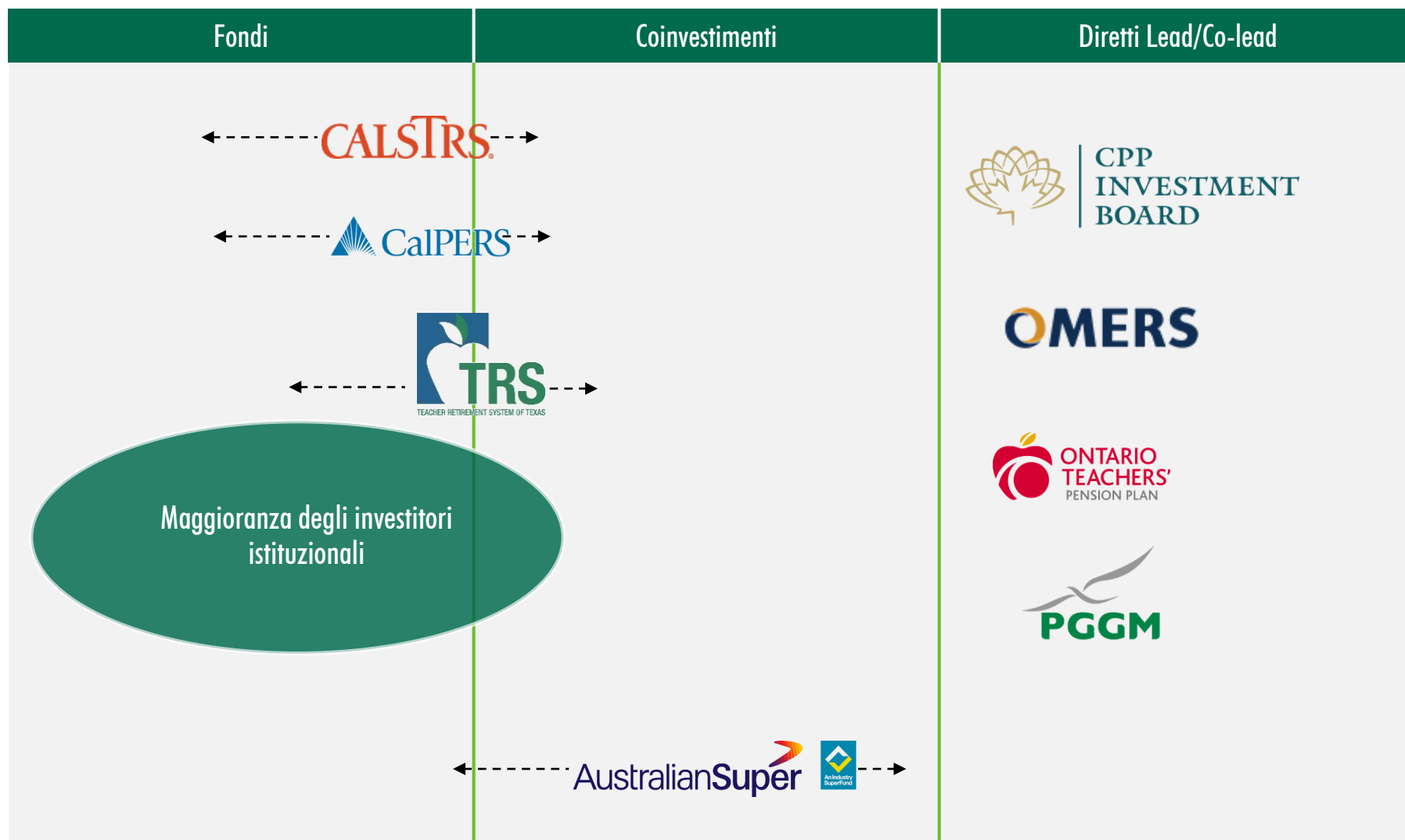
L'implementazione dell'investimento influirà sul ritmo con programmi di investimento diretto che di regola portano a una attivazione più rapida

	Fondi	Fondi / Coinvestimenti	Diretti
Periodo di investimento	5 Anni	5 Anni	3-5 Anni
Investimenti in fondi	9 fondi	5 fondi	Nessuno
Coinvestimenti	Nessuno	3 Coinvestimenti	Nessuno
Diretti	Nessuno	Nessuno	6 Asset
Orizzonte del programma iniziale	10 Anni	10 Anni	10 – 20 Anni



# STRATEGIE DI INVESTIMENTO ISTITUZIONALE

La maggior parte degli investitori si concentra su fondi e alcuni coinvestimenti





## MANDATI DI GESTIONE

# MANDATI DI GESTIONE PERSONALIZZATI PER SINGOLO INVESTITORE

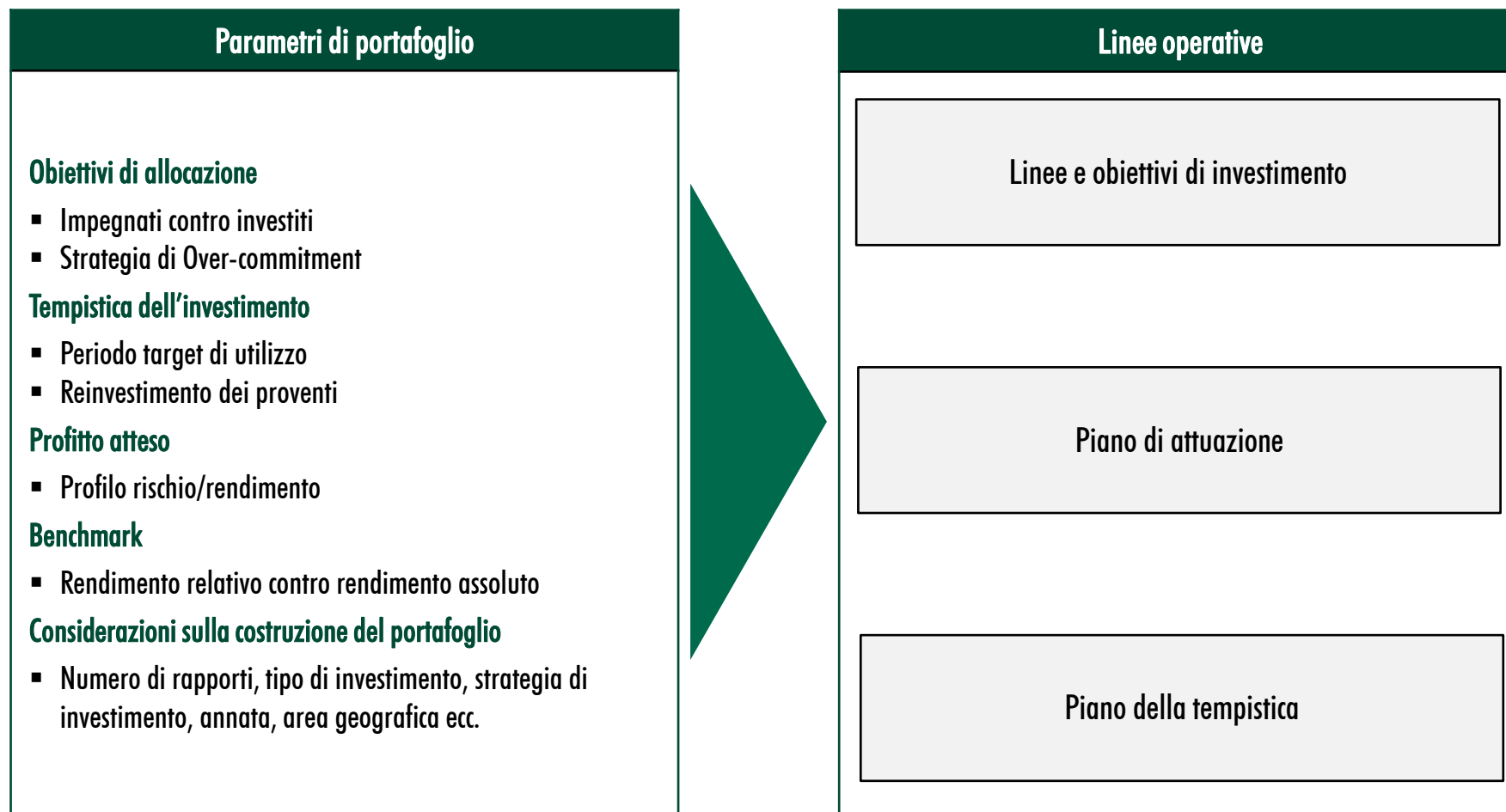


Pianificazione strategica	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Discussione con il cliente degli obiettivi dell'investimento e sviluppo della strategia e del piano di implementazione</li> <li>• Valutazione del rischio del portafoglio attualmente detenuto dal cliente e incorporazione dello stesso nel piano di implementazione</li> <li>• Focus sui rischi specifici inerenti i vari settori d'investimento da essere inclusi o esclusi per raggiungere il livello di rischio desiderato dal cliente</li> <li>• Accordo sull'allocazione target tra investimenti diretti, co-investimenti, joint venture, fondi e secondari</li> </ul>
Implementazione	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sourcing proattivamente di opportunità di investimento globali di alta qualità</li> <li>• Esecuzione di due diligence, analisi, strutturazione dell'operazione, negoziazione, closing e gestione degli investimenti</li> </ul>
Monitoraggio & Asset Management	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Interazione con i partner dell'investimento, sviluppo e monitoraggio del business plans, assunzione di decisioni strategiche, revisione delle performance, ecc.</li> <li>• Ottenere le approvazioni a livello di consiglio di amministrazione di ogni singola società e LPACs</li> </ul>
Reporting	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Preparazione del reporting trimestrale e annuale, reporting ad hoc sulle esigenze di ogni singolo cliente</li> <li>• Meeting e call regolari con i clienti per rivedere l'andamento del portafoglio</li> </ul>



# FORMULAZIONE DEL PIANO DI IMPLEMENTAZIONE

Un investitore necessita di parametri di portafoglio e linee operative per creare il proprio programma di infrastrutture



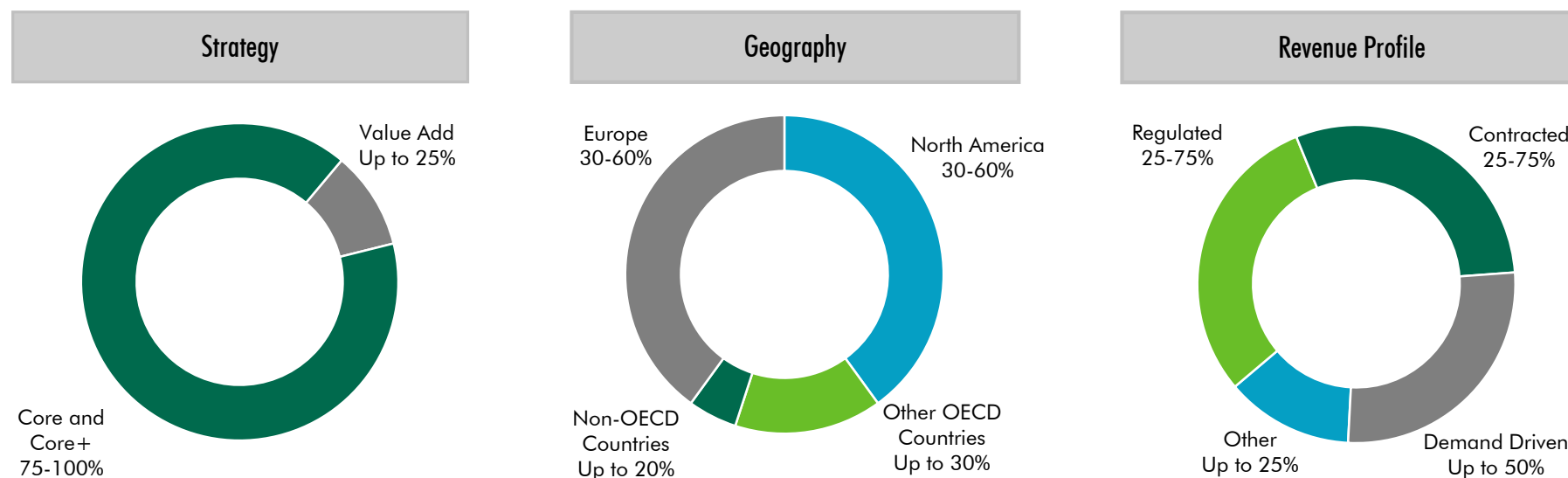
# ESEMPIO DEI PARAMETRI DI UN MANDATO DI GESTIONE

Il mandato di gestione rappresenta un processo unico di costruzione di un portafoglio

## PARAMETRI DI INVESTIMENTO DELL'INVESTITORE



## STRATEGIA DI INVESTIMENTO PROPOSTA



# ESEMPIO DI UN MANDATO DI GESTIONE – CDA DI UN'ASSICURAZIONE CANADESE

## Cda di un Compagnia di Assicurazione Canadese

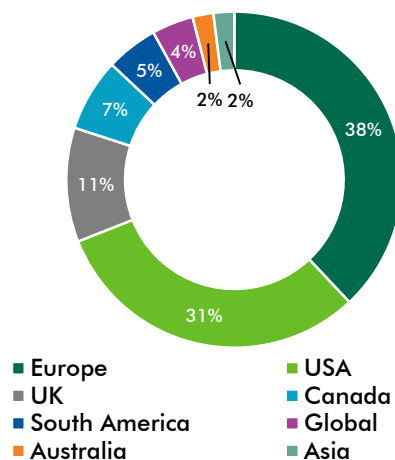
Ampiezza del mandato	C\$34.0 billion
Target di allocazione alle infrastrutture	15% del mandato
Portafoglio infrastrutturale corrente	7.6%
Lunghezza del mandato	8 Years
Total Commitments	\$3.8 billion
Ritorni	Net IRR 12.2%

## Overview

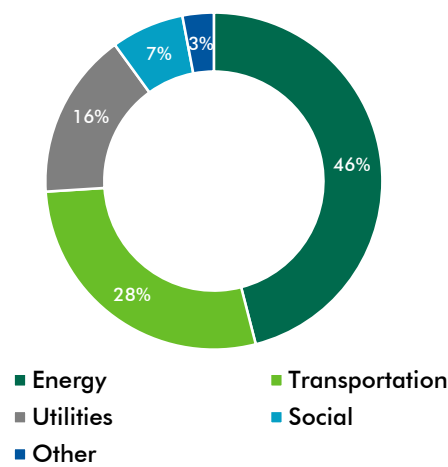
- Nel 2010 una compagnia di assicurazione ha completato uno studio sul proprio bilancio e ha concluso che un'allocazione alle infrastrutture sarebbe stata benefica ai loro obiettivi di rendimento di lungo termine. Il cliente voleva implementare un programma di investimento che includeva Fondi Infrastrutturali per fornire sia una diversificazione iniziale, che un'esposizione significativa verso asset infrastrutturali diretti.
- Insieme con il cliente, Caledon ha sviluppato una strategia di investimento che aveva come obiettivo un portafoglio di infrastrutture che includeva 50% fondi and 50% co-investimenti e investimenti diretti. Caledon è responsabile per l'esecuzione della strategia ed è anche responsabile per rispettare il piano annuale di investimento, nonché il monitoraggio del portafoglio e il reporting.

## Portafoglio corrente

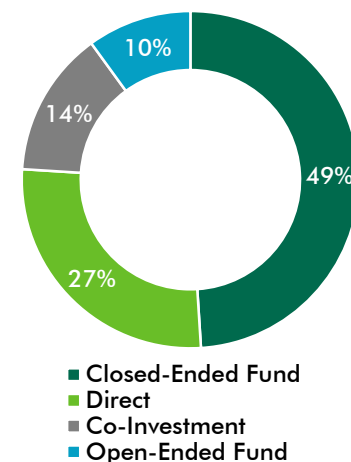
### Geography



### Sector



### Allocation by Type



#### Notes:

- Current exposure calculated based on the sum of the fair value of underlying companies based on the investments made up to December 31, 2017.
- Client increased allocation from 5% to 15% on December 31, 2016

# OPZIONI D'IMPLEMENTAZIONE DELLA STRUTTURA

	Fondi	Partner con specialista	Consulenti generali	Team interno
Vantaggi	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Competenza del gestore</li> <li>• Diversificazione più ampia</li> <li>• Esposizione a mercati/settori mirati</li> <li>• Fonte di flussi operativi per coinvestimenti</li> <li>• Allineamento di interessi</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Funziona come estensione del team interno</li> <li>• Definire mandato e costo anticipato</li> <li>• Trasferimento delle conoscenze al team</li> <li>• Supporto continuo - legale, valutazioni, back office (chiamate e distribuzioni, relazioni trimestrali)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Commissioni minori (approccio di ricerca)</li> <li>• Familiarità con il consulente</li> <li>• Adatto per programmi "solo fondi"</li> <li>• Coerente con la selezione del gestore sui mercati pubblici</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Professionisti interni dedicati</li> <li>• Alto livello di controllo del programma</li> <li>• Processo decisionale su misura</li> <li>• Creazione di una base interna di conoscenze</li> <li>• Minori costi complessivi nel tempo</li> </ul>
Problematiche	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Livello elevato di commissioni</li> <li>• Liquidità limitata</li> <li>• Problemi di allineamento</li> <li>• Coinvestimento limitato</li> <li>• Scarso trasferimento di conoscenze</li> <li>• Nessuna personalizzazione</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Richiede tempo per strutturare i rapporti</li> <li>• Potrebbe richiedere maggiore attenzione dello staff interno</li> <li>• Più costoso rispetto al consulente tradizionale</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Di norma generalisti</li> <li>• Esperienza operativa limitata sull'investimento diretto</li> <li>• Reti meno sviluppate sui mercati privati</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Problema di esecuzione</li> <li>• Risorse interne e budget limitati</li> <li>• Difficile attrarre e trattenere lo staff</li> <li>• Rischio di pubblicità negativa</li> </ul>



Domande?



## CONCLUSIONI

Le informazioni contenute nel presente documento sono riservate e destinate ad essere usate solo dal destinatario. Questo materiale ha esclusivamente scopo informativo, non costituisce consulenza né raccomandazione né offerta o sollecitazione in materia di investimenti, e su di esso non può basarsi alcun contratto di acquisto o vendita di valori mobiliari, proprietà o altri strumenti né CBRE Caledon potrà stipulare od organizzare alcun tipo di transazione. Le presenti informazioni sono proprietà esclusiva di CBRE Caledon e delle sue affiliate. L'accettazione e/o utilizzo di qualunque delle informazioni contenute nel presente documento indica che il ricevente concorda di non divulgare alcuna delle informazioni qui contenute.