

FINANZA

La raccolta equity per le infrastrutture è decuplicata in dieci anni

Nel mondo boom di investitori

Ma per il project financing è un'opportunità solo se le risorse sono investite nella costruzione

Sono attivi in giro per il mondo poco meno di cento fondi di investimento equity dedicati alle infrastrutture, che investono cioè in società attive nella costruzione e gestione di opere di trasporto, energia, rifiuti, Tlc, per un ammontare di risorse investibili tra 75 e 100 miliardi di euro (ricerca Standard & Poor's del maggio 2007).

L'interesse è letteralmente esploso a partire dagli anni Duemila (si veda il grafico qui a fianco) e una recente indagine di Finlombarda (Regione Lombardia) ha censito in dettaglio 61 di questi fondi, per una raccolta di 52 miliardi di euro. Ben 18 di questi, con risorse per 16,5 miliardi, considerano l'Italia come un loro mercato potenziale (si veda la tabella), e al loro interno sei fondi sono italiani, nati negli ultimi 12-14 mesi (si veda la pagina 3), con una raccolta potenziale di 3,4 miliardi di euro.

Brownfield, greenfield o corporate?

Tuttavia la cautela è d'obbligo. La maggior parte delle risorse dei fondi è investita in operazioni brownfield, cioè su società che gestiscono opere già costruite e attive, o addirittura in azioni di società quotate o privatizzazioni di società di gestione di infrastrutture. Solo una minoranza, censita da Finlombarda nel 3,5% dei fondi, investe solo in greenfield. La quota sale al 15% se mettiamo insieme greenfield e brownfield, operazioni comunque basate sull'ingresso nel capitale di rischio a lungo termine di società che costruiscono e gestiscono in project financing infrastrutture pubbliche o comunque su mercati regolamentati dalla pubblica amministrazione. L'85% dei fondi investe invece anche in privatizzazioni o con acquisti mordi e fuggi di azioni in borsa. Il 52% delle risorse raccolte escludono completamente il greenfield. Le nuove opere sono però tra i pacchetti di investimenti possibili del restante 48% di risorse censite da Finlombarda a livello mondiale.

Calcolare esattamente il potenziale di investimento in greenfield è impossibile, anche se con un grado di certezza molto maggiore è possibile farlo per i soli fondi nati in Italia (si veda il servizio a pagina 3).

Il ruolo dei fondi nel project financing

A che servono i fondi equity infrastrutturali? Quale può essere il loro ruolo, in particolare per l'Italia, nel rafforzare il project financing e le opere realizzabili in partenariato pubblico-privato? «Certo non si può pensare - commenta Marco Nicolai, direttore di Finlombarda e autore della ricerca insieme a Fabio Castaldo - che i fondi equity garantiscano le risorse mancanti per il finanziamento delle infrastrutture in project financing. Questo si deve basare su tre gambe: il contributo pubblico (quasi sempre), l'equity dei soci, il debito (prestiti bancari). Il contributo pubblico è indispensabile, e questo è un nodo che va risolto a parte. I fondi rafforzano invece l'equity, a partire dalla fase di costruzione e poi di

DICIOTTO OPERATORI INTERESSATI ALL'ITALIA

I fondi equity infrastrutture che considerano l'Italia come mercato potenziale

N.	DENOMINAZIONE FONDO/SOCIETA	ORIGINE	FOCUS	MILIONI	AVVIO
1	Abn Amro Infrastructure	Olanda	Europa	1.110	2006
2	Beif II	UK	Europa	414	2006
3	I2	UK	Europa	712	2003
4	Clessidra Capital Partner	Italia	Italia	820	2003
5	Seief (South Europe Infrastructure Equity Finance)	Francia	Europa	150	2006
6	F2i	Italia	Italia	2.500	2007
7	Fondo Ppp Italia	Italia	Italia	120	2006
8	Galaxy Fund	Fra./Luss.	Europa	250	2001
9	Neip 2	Italia	Italia	200	2007
10	Henderson Second. Pfi Fund I	UK	Europa	488	2004
11	Henderson Second. Pfi Fund II	UK	Europa	830	2006
12	Meif II-Macquarie European Infr. II	Australia	Europa	4.600	2006
13	Fondo Nuove Infrastrutture	Italia	Italia	50	2006
14	Nibc European Fund I	Olanda	Europa	500	2007
15	Smif-Secondary Market Infrastructure Fund	UK	Europa	590	2003
16	Star Fund	UK	Europa	850	2000
17	Tfcp II	Germania	Europa	2.000	2002
18	Fondo Sistema Infrastrutture	Italia	Italia	300	2007
TOTALE				16.485	

FONTE: STUDIO FINLOMBARDA (SETTEMBRE 2007)

zioni, distribuzione di energia e acqua. Per questi soli settori la spesa dovrebbe passare dall'1% attuale del Pil al 2,4 per cento. Queste previsioni spiegano il boom dei fondi negli ultimi anni.

L'evoluzione mondiale

Nell'evoluzione dei fondi infrastrutture a livello mondiale Finlombarda suggerisce «l'esistenza di quattro distinti "momenti" caratterizzati dall'entrata sul mercato di specifiche tipologie di operatori. Dapprima si sono affacciati importanti gruppi finanziari, soprattutto americani, per sostenere la realizzazione delle opere infrastrutturali nei Paesi in via di sviluppo. A metà degli anni '90 fanno la loro comparsa gli operatori specializzati nella promozione a livello "locale" di iniziative in regime di Ppp; in tale ambito sono soprattutto gli operatori anglosassoni a promuovere la nascita di veicoli finanziari che accompagnino lo sviluppo del mercato del Pfi, che proprio in quegli anni cominciava ad assumere dinamiche significative. Nel corso dei primi anni del nuovo millennio, invece, diventa più intensa la presenza di operatori a "vocazione industriale" come Macquarie e Babcock & Brown, sino ad arrivare agli anni più recenti, in cui si registra l'interesse dei grandi players finanziari che cominciano a identificare il settore infrastrutturale quale un bene alternativo in termini di asset allocation».

I fondi equity in Italia

Da alcuni anni sono molti i fondi equity infrastrutturali di rilievo globale presenti in Italia. Paese considerato di potenziale grande interesse, anche se le operazioni effettivamente concretizzate sono per ora molto poche. Macquarie è uscito nel luglio scorso dal capitale di Aeroporti di Roma, e tra le poche altre operazioni concluse si segnala la presenza di Galaxy fund nell'aeroporto di Siena e il recente investimento di Babcock & Brown (Bbeif) in un parco eolico in Sardegna, unica operazione peraltro in greenfield. «C'è sempre molto interesse per l'Italia - conferma Marco Nicolai - ma certo la lentezza con cui decollano le infrastrutture fa sì che il nostro Paese sia un po' una promessa sposa eterna. Insomma, stiamo attenti a sprecare queste opportunità».

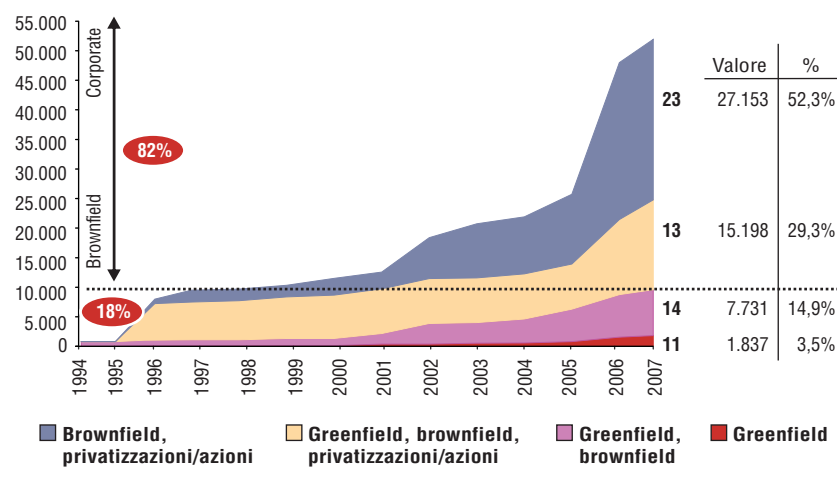
Il rendimento dei fondi italiani

Nell'ultimo anno e mezzo sono nati anche in Italia sei fondi equity per le infrastrutture, di cui cinque per brownfield/greenfield e tre dedicati in gran parte alle nuove opere. Di questo parliamo diffusamente a pagina 3. Il rendimento netto dichiarato da questi fondi è in genere del 10-12%, un livello interessante anche se confrontato alle recenti convenzioni autostradali, che hanno chiuso tutte con livelli di Irr (tasso interno di rendimento dell'equity) del 6-7 per cento. Il rendimento dovrebbe in teoria essere maggiore per le operazioni greenfield, nelle quali si rischia di più ma appunto si può guadagnare di più. ■

A.A.

CRESCITA RECORD SOPRATTUTTO NEL CORPORATE

L'evoluzione temporale delle risorse dei fondi equity, divise per categorie di investimento



gestione delle opere. Possono anche essere un'opportunità per la fase di disimpegno, per acquistare cioè le quote da costruttori o altri soggetti promotori, dopo la fase di costruzione, ma mi sembra più interessante entrare subito».

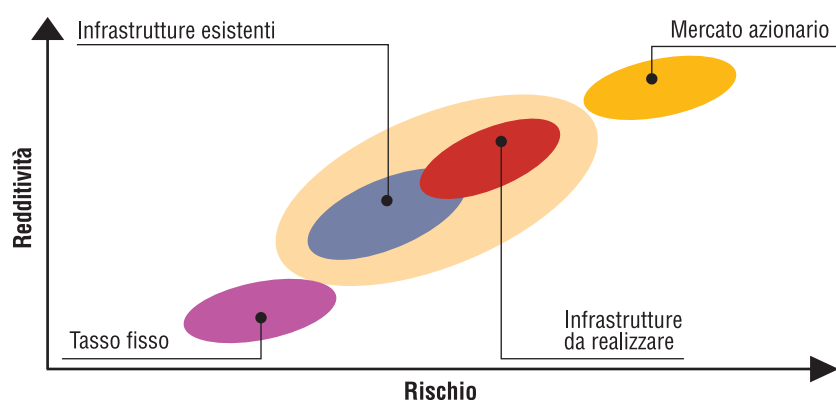
Il settore infrastrutture

Secondo recenti stime dell'Ocse, il fabbisogno medio annuo, a livello mondiale, per

la realizzazione e sviluppo di infrastrutture passerà dagli attuali 1.626 miliardi di dollari ai 1.897 previsti per il periodo 2010-2010, per arrivare ai 1.800 miliardi di dollari previsti mediamente per il periodo 2020-2030 (+10,6% rispetto al periodo 2000-2010). Le stime sono peraltro prudenti, perché riferite ai soli settori dei trasporti terrestri (strade e ferrovie), telecomunica-

LO STRETTO LEGAME TRA RISCHIO E RENDIMENTO

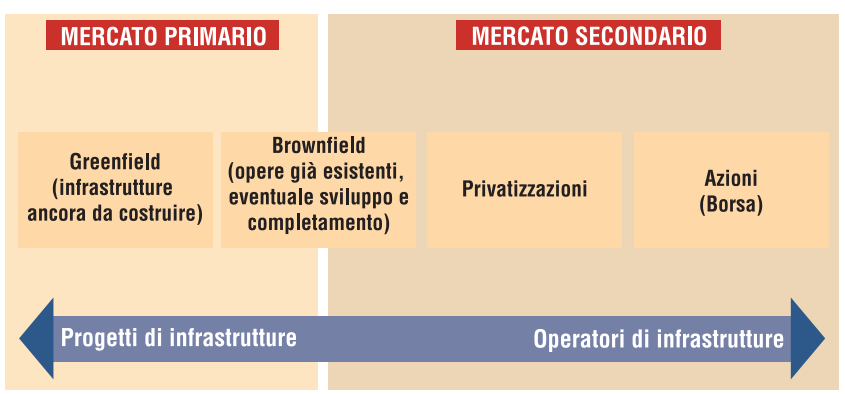
Uno schema sui modelli di investimento sui mercati dei capitali



FONTE: ELABORAZIONI FINLOMBARDA SU DATI CFS RESEARCH

PER IL PF QUEL CHE CONTA È IL MERCATO PRIMARIO

Investimenti nelle infrastrutture per tipologia di progetto e grado di maturazione dell'opera



FONTE: ELABORAZIONI FINLOMBARDA