



Garanzie e interventi della Sace nella strutturazione dei finanziamenti per le infrastrutture

Intervento SACE nelle infrastrutture strategiche: l'approccio

L'approccio di SACE

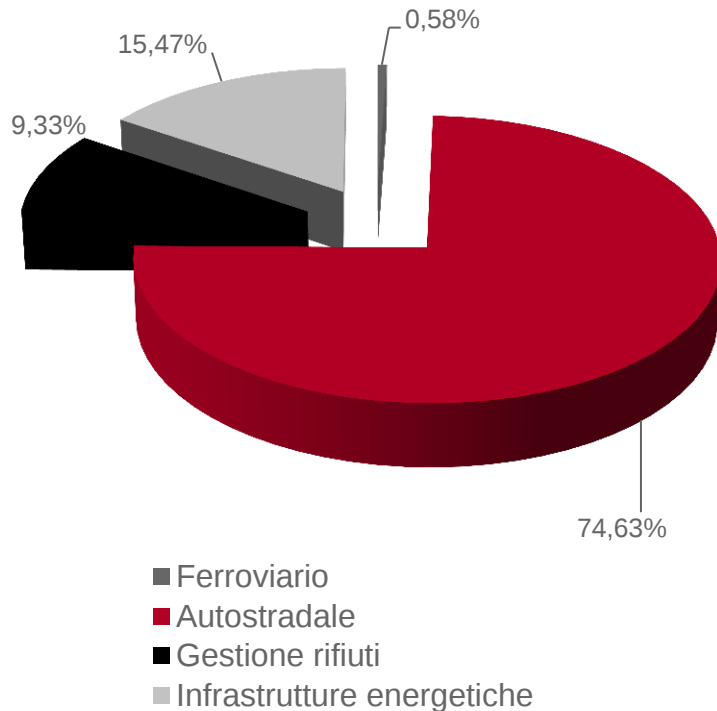
- Coinvolgimento sin dalla fase iniziale dell'operazione
- *Team* dedicato ad operazioni di *project finance* nel settore delle infrastrutture
- Cooperazione con le altre istituzioni finanziarie coinvolte nel progetto e condivisione dei medesimi consulenti esterni indipendenti

Risultati

- Significativo ***track record*** in operazioni di finanza di progetto/strutturata, maturata sin dalla metà degli anni '90
- Rapporti consolidati con le maggiori istituzioni finanziarie nazionali ed internazionali, le agenzie di credito all'esportazione e le istituzioni finanziarie pubbliche (CDP) e multilaterali (BEI, IFC, EBRD, ecc.)

Dal 2008 SACE ha assunto impegni per € 1,4 mld in progetti infrastrutturali in Italia

Ripartizione impegno SACE (2008-2011)



Investimenti che possono beneficiare della garanzia SACE

- Progetti domestici di interesse strategico per il sistema economico italiano quali:
 - Infrastrutture di trasporto (autostrade, aeroporti, metropolitane, ecc.)
 - Infrastrutture di distribuzione/approvvisionamento energetico (rigassificatori, gasdotti, elettrodotti, ecc.)
 - Impianti di produzione di energia da fonte rinnovabile (eolico, fotovoltaico, biomassa)
- Investimenti all'estero fatti da società italiane o da società straniere con almeno il 20% del capitale detenuto da una società italiana in infrastrutture strategiche

Principali progetti realizzati nel settore delle infrastrutture strategiche nel triennio 2008-2011

Infrastrutture strategiche

Centostazioni-Italia



€ 8 mln

Stazione ferroviaria

2008

TRM-Torino



€ 85 mln

Impianto *Waste to Energy*

2008

ASPI- Italia



€ 744 mln

Autostrada

2010

SdP- Italia



€ 80 mln

Autostrada

2011

SIAS- Italia



€ 230 mln

Autostrada

2011

IREN-Italia



€ 218 mln

Impianto di
rigassificazione

2011

Case study: IREN e Strada dei Parchi



- Finanziamento destinato alla realizzazione di un impianto di rigassificazione al largo di Livorno del valore complessivo di € 800 mln
- Intervento SACE: copertura del 79% di un finanziamento BEI di € 240 mln
- Strategicità dell'intervento: (i) diversificazione delle fonti di approvvigionamento nazionali di gas; (ii) maggiore sicurezza delle forniture e diminuzione del prezzo del gas



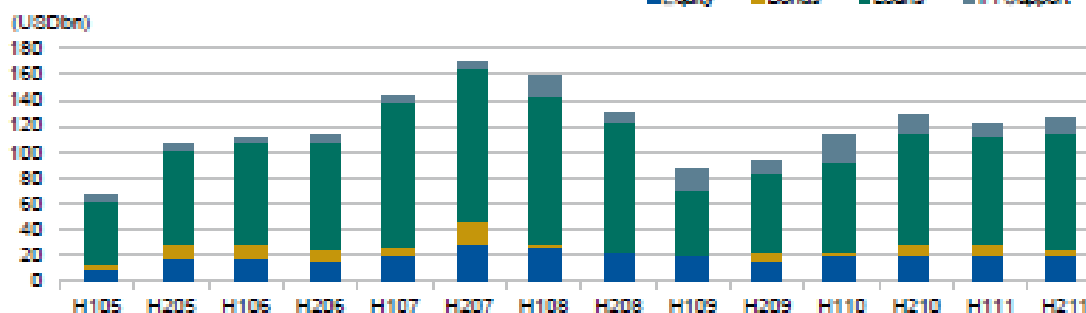
- Euromoney-Deal of the Year 2011 sezione «European toll road»
- Finanziamento *project* a Strada dei Parchi S.p.A (concessionaria delle autostrade A24 e A25) destinato (i) al rifinanziamento del debito in essere e (ii) alla realizzazione degli investimenti previsti in concessione
- Intervento SACE: rilascio di una garanzia su € 50 mln del finanziamento destinato alla realizzazione di nuovi investimenti (finanziamento complessivo € 560 mln)
- Strategicità dell'intervento: (i) decongestionamento area est di Roma e (ii) potenziamento di un'infrastruttura cruciale nel collegamento della costa tirrenica con la costa adriatica

Il finanziamento delle infrastrutture

- I progetti infrastrutturali necessitano normalmente di finanziamenti di dimensioni elevate dati i livelli di *capex* necessari alla realizzazione dell'opera
- I flussi di cassa previsionali dei progetti sono sufficientemente stabili, e collegati a contratti di lungo termine (*Take or Pay*) o a tariffe regolamentate
- Tradizionalmente si utilizzano per il finanziamento strutture di *project finance*, in cui il rimborso del debito è collegato alla *performance* del progetto

Il predominio del project lending bancario

**Global Volume by Source of Funding
2005 - 2011**



Source: Infrastructure Journal

Le problematiche attuali e le soluzioni ipotizzate

La situazione attuale

- Il settore bancario risulta oggi in difficoltà nell'impegnare finanza a lungo termine
- Problemi di liquidità, collegati al rischio di *mismatch* delle durate tra attività e passività in portafoglio
- Problemi di assorbimento di capitale, collegati alle nuove regole di accantonamento a riserva

Possibili soluzioni

- Strutture debitorie di breve durata ed esposizione costante al rischio di rifinanziamento
- Utilizzo *funding* pubblico (BEI, CDP)
- Apertura del settore al mercato dei capitali (*project bond*)

Project bond: una possibile soluzione

Cosa sono i *project bond*

- Emissioni obbligazionarie il cui rimborso è collegato ai flussi di cassa del progetto
- La struttura finanziaria segue i canoni del *project financing* (*security package*, *reserve accounts*, definizione di *cover ratios* minimi)
- L'investitore diviene finanziatore dell'infrastruttura, ma la gestione dei rapporti con l'azionista viene delegata ad un Agente o ad un *controlling creditor*

Vantaggi per gli investitori

- Buon allineamento tra attività e passività per operatori finanziari a lungo termine (assicurazioni, fondi pensione)
- Flussi di cassa relativamente stabili e prevedibili; possibile *hedge* da inflazione; scarsa correlazione con altri *asset*
- Diversificazione rispetto a titoli di stato

Project bond: problematiche tecniche

**La fase di
costruzione e le
strutture
obbligazionarie**

- Il fatto di finanziare la realizzazione di una infrastruttura piuttosto che un'impresa già operativa comporta una serie di problematiche
- La fase di costruzione è la più rischiosa nella vita di un progetto; la presenza di contratti *lump sum turn key* mitiga solo parzialmente il problema (oltre a richiedere necessariamente l'analisi del merito creditizio del costruttore)
- Il finanziamento avviene normalmente tramite una erogazione unica; si crea un problema di *cost of carry* per la remunerazione del capitale che è stato erogato in anticipo rispetto alla fase in cui il progetto sarà in grado di generare cassa

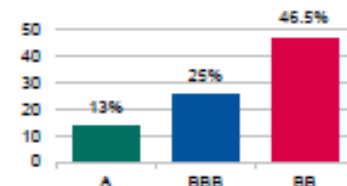
**Nuovo ruolo per
le banche
commerciali**

- Vi può essere un ruolo fondamentale per le banche commerciali, nella fase di arranging dell'operazione, finanziamento bridge della fase di costruzione e ruolo di agency nella fase di gestione

Principali criticità presenti sul mercato

- Caratteristiche quali la dimensione ridotta delle singole transazioni, la specificità dei singoli progetti, la scarsa familiarità degli investitori con lo strumento rendono i *project bond* fortemente illiquidi. Quanti investitori interessati in questa fase di mercato? E quale il premio richiesto per l'assenza di liquidità?
- La complessità delle transazioni richiede una capacità di analisi approfondita del rischio; è possibile esternalizzare tale funzione (es. *rating agencies*) quando si impegnano volumi rilevanti?
- Gli sviluppi della regolamentazione di settore potrebbero penalizzare gli acquirenti in termini di assorbimento di capitale

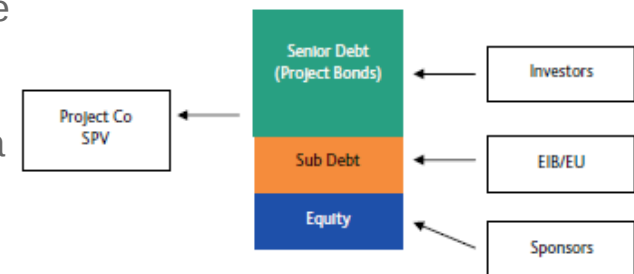
Solvency II Capital Charge
15 years bond



Source: Fitch

Meccanismi di enhancement del rischio

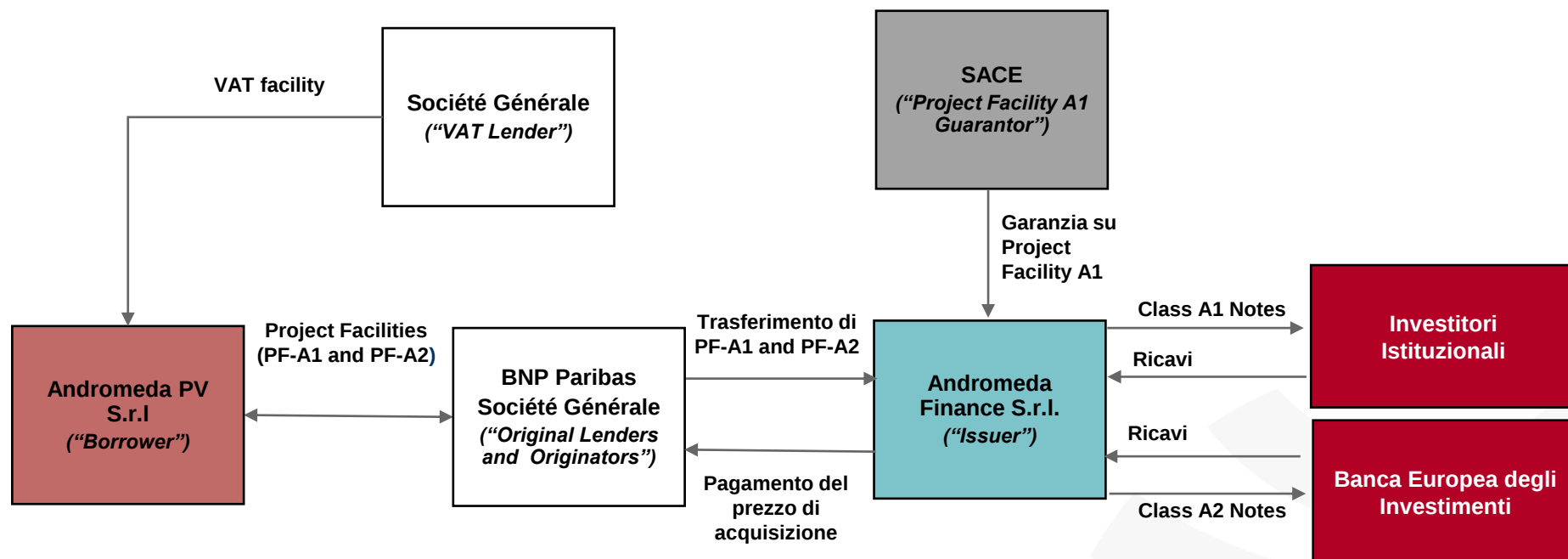
- Il mercato dei project bond in USA e UK si è maggiormente sviluppato, grazie all'utilizzo delle *monoline insurance*. Spariti dal mercato questi operatori, è possibile pensare a forme di mitigazione del rischio che aiutino gli investitori a familiarizzare con lo strumento
- Sono replicabili strutture tipo *Monoline*, in cui il rischio viene completamente trasformato (l'investitore si trova in effetti in mano un titolo a rischio garante, e solo in caso di *default* di quest'ultimo sarà esposto direttamente al rischio progetto)
- In alternativa sono ipotizzabili strutture quali quella proposta dalla Commissione Europea e dalla BEI, in cui una tranche subordinata finanziata direttamente (o garantita) dalla BEI consente di mitigare sia il rischio di *default* del debito *senior*, migliorandone i *cover ratios*, sia le possibilità di recupero *post default*



Il progetto Andromeda

- Realizzazione di due parchi fotovoltaici nel comune di Montalto di Castro della potenza di 51,4 MWp per un investimento complessivo di € 260 milioni
- Finanziamento del progetto tramite emissione di *project bond* (prima operazione di questo tipo in Italia e primo *project bond* con *rating* pubblico nel settore fotovoltaico al mondo)
- Struttura finanziaria impostata come *securitisation* di un finanziamento *project* erogato a favore della società di progetto, tramite costituzione di un veicolo per la cartolarizzazione ex L.190/1999 (*Issuer*)
- L'operazione ha comportato l'emissione di due classi di *notes* di uguale importo e *ranking* *pari passu*:
 - Le **Class A1 notes** (€ 96,7 mln), beneficianti di garanzia incondizionata, irrevocabile e a prima richiesta rilasciata da SACE all'*Issuer* e collocate presso investitori istituzionali
 - Le **Class A2 notes** (€ 96,7 mln), sottoscritte da BEI

Case study: il project bond Andromeda



Deals of the Year

Il progetto ha vinto il "European Project Bond Deal of the Year 2010" assegnato dal *Project and Infrastructure Finance Journal*.



Disclaimer

Questa presentazione è stata redatta da SACE SpA a solo scopo informativo. In nessun caso questo documento deve essere utilizzato o considerato come un'offerta di vendita o come proposta di acquisto dei prodotti di assicurazione/finanziari descritti.

Le informazioni qui riportate provengono da fonti considerate attendibili sebbene SACE non ne possa garantire la correttezza e la completezza. In particolare SACE si riserva la facoltà di modificare in qualunque momento e senza preavviso i prodotti ed i servizi descritti in questo documento.

I prodotti descritti all'interno potrebbero non essere disponibili per alcuni stati o paesi o non essere adatti ad ogni tipo di soggetto; il loro valore ed il risultato che producono può subire fluttuazioni e/o variazioni determinate dai tassi di cambio, tassi d'interesse o altri fattori.

Le informazioni qui riportate non possono essere riprodotte o pubblicate in nessuna misura, per nessuna finalità, o distribuite a terzi senza il consenso espresso scritto di SACE S.p.A.

SACE S.p.A.

Piazza Poli, 37/42 • 00187 Roma

Tel. +39 06 67361

Fax +39 06 6736225