

---

**LE SFIDE PER LO SVILUPPO IMPRENDITORIALE:  
LE INFRASTRUTTURE**

---

**Prof. Gian Maria Gros-Pietro**  
**Presidente Federtrasporto**  
**Presidente Autostrade**

**Milano, 26 marzo 2007**

---

# Introduzione

- **La performance dell'economia italiana negli ultimi dieci anni, in termini di crescita produttività competitività e capacità di esportazione ha alimentato un acceso dibattito sul “declino” del nostro Paese**
- **A fronte di questa linea di opinione prima alcuni segnali, poi i dati macroeconomici stanno evidenziando una reazione dell'azienda Italia che potrebbe prefigurare sviluppi molto positivi**
- **La trasformazione dell'industria italiana verso assetti maggiormente competitivi necessita del sostegno di interventi sul “ambiente” in cui le aziende operano, soprattutto nel comparto delle infrastrutture**
- **Per il raggiungimento di tali obiettivi è fondamentale il ricorso a politiche e strumenti nuovi, come appunto il private equity**

# Prodotto interno lordo: recupero dell'Italia nel 2006

(variazioni % medie annue; prezzi costanti)

Paesi	1970/1979	1980/1989	1990/1999	2000/2004	2005	2006**
<i>EU-15*</i>	3,4	2,3	2,1	2,0	1,5	2,7
<i>Germania*</i>	3,1	2,4	1,6	1,2	0,9	2,7
<i>Spagna</i>	3,8	2,7	2,7	3,5	3,4	3,9
<i>Francia</i>	3,7	2,5	2,0	2,1	1,2	2,2
<i>Irlanda</i>	4,7	3,1	7,0	6,1	5,5	5,3
<i>Italia</i>	4,0	2,5	1,4	1,4	0,0	1,9
<i>Finlandia</i>	4,1	3,6	1,3	2,8	2,9	4,9
<i>Svezia</i>	2,4	2,3	1,6	2,6	2,9	4,4
<i>Regno Unito</i>	2,4	2,3	2,1	2,8	1,9	2,8

\*1980/1991 e 1992/1999

\*\* Preconsuntivi Eurostat

Fonte: elaborazioni CSC su dati Commissione europea

# L'evoluzione recente dell'economia italiana

- Il 2006 si è concluso con un'economia mondiale sempre in espansione
- L'Italia è tornata a crescere: la ripresa del 2006 si attesta all'1,9%, facendo registrare la performance più sostenuta dal 2000
- La crescita dell'Italia non è imputabile solo al traino internazionale, ma anche ad un lungo processo di ristrutturazione dell'industria, che è stato indotto dall'euro
- La moneta stabile ha operato da selezionatore, facendo crescere le imprese e le produzioni valide e lasciando che progressivamente scomparissero quelle che stavano sul mercato solo grazie all'inflazione

**Per consolidare la ripresa è necessario:**

- accrescere la competitività dei servizi, insistendo sulla via delle liberalizzazioni
- migliorare le condizioni di contesto in cui opera l'impresa, in primo luogo le infrastrutture

---

# La trasformazione dell'impresa italiana

- **Molte aziende italiane stanno modificando la loro area di business, come risposta ai mutamenti in corso nello scenario di riferimento:**
  - **applicazione diffusa delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione ai sistemi produttivi**
  - **ingresso di nuovi protagonisti sulla scena del commercio internazionale**
- **Ciò riflette una ricchezza di inventiva imprenditoriale e organizzativa che contribuisce a spiegare come il Paese si sta riprendendo, anche grazie al contributo del Private Equity**
- **Questa tesi è stata illustrata:**
  - **in una recente ricerca della Fondazione Masi – Ufficio Studi San Paolo**
  - **nell'indagine empirica condotta da Salvatore Rossi nel testo “La regina e il cavallo”**

---

## **L'export italiano alla sfida della qualità (Ricerca San Paolo- Fondazione Masi)**

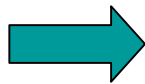
- **A partire dai primi anni del 2000 si sta assistendo a un nuovo fenomeno, caratterizzato da una marcata crescita dei valori medi unitari del nostro export, in particolare nei settori tradizionali del made in Italy, con una dinamica nettamente superiore a quella registrata in altri Paesi industrializzati**
- **Tale andamento ha fatto sì che, anche in presenza di una forte riduzione delle quantità esportate, negli ultimi cinque anni le quote di mercato in valore si mantenessero sostanzialmente stabili**
- **Ciò è potuto avvenire perché il sistema del made in Italy ha realizzato una profonda trasformazione qualitativa dell'export, con un aumento del valore medio delle merci prodotte legato ad una migliore percezione della loro qualità da parte dei mercati internazionali**
- **In altre parole le nostre aziende producono cose nuove e in modo nuovo, si orientano verso fasce di mercato più alte e tendono ad abbandonare i segmenti a minore qualità**

# La reazione delle imprese al mutamento dello scenario

In sintesi, lo spostamento del posizionamento di alcune tipologie di imprese può essere rappresentato come segue

## Settori

- **Sofisticati e con un vantaggio tecnologico già acquisito**
- **Media tecnologia**
- **A bassa tecnologia**
- **Labour intensive**



## Reazione

**Espansione nei nuovi mercati con delocalizzazione aggressiva**

**Estensione della gamma produttiva nel settore confinante tecnologicamente più avanzato**

**Politica difensiva del marchio**

**Delocalizzazione difensiva, con spostamento all'estero di fasi produttive**

---

# Il ruolo del Private Equity

- Sono ben noti i punti di debolezza dell'industria italiana: struttura dimensionale, modello di specializzazione produttiva, insufficiente interiorizzazione di nuove tecnologie, bassi tassi di recupero di produttività, assetti proprietari talvolta insufficienti
- In un contesto di trasformazione, il Private Equity si configura come uno strumento chiave per favorire la transizione dell'impresa italiana verso assetti più competitivi
- Il PE infatti raccoglie risorse da investire in start up, in società da ristrutturare, da rilanciare o che abbisognano di nuova base azionaria, in contesti caratterizzati da scelte rischiose ed incertezza elevata, offrendo l'opportunità di crescere con una struttura finanziaria equilibrata e garantendo un supporto strategico significativo
- Gli investimenti di PE possono giocare un ruolo fondamentale nell'offrire alle aziende italiane già ben posizionate sul mercato gli strumenti finanziari e gestionali necessari per superare le limitazioni a cui attualmente sono sottoposte

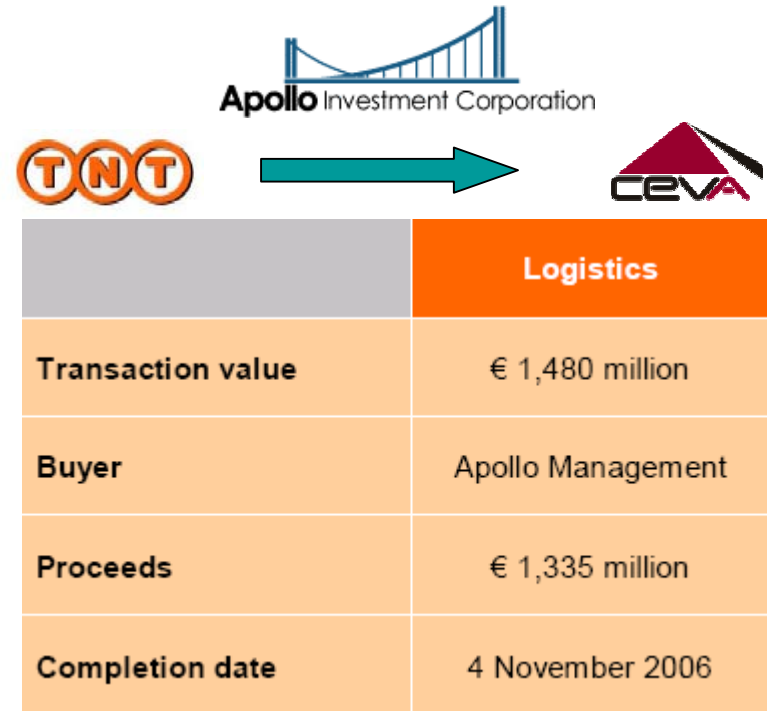
---

# Private Equity nel comparto infrastrutture

- Il PE ha grandi potenzialità nel settore infrastrutture, in quanto le caratteristiche degli investimenti in infrastrutture (capital intensive, prevedibilità dei flussi di cassa, rendimento stabile e a lungo termine) ben si coniuga con le esigenze degli azionisti dei fondi
- In Italia un mercato dei finanziamenti bancari “a progetto” per le infrastrutture esiste già da alcuni anni
- La novità del Private Equity in campo infrastrutturale è l’investimento in capitale di rischio, la fonte di finanziamento più difficile da reperire nel nostro Paese, da investire sia per la fase di avvio dei project financing che per la fase di gestione di infrastrutture esistenti
- Private equity per le infrastrutture in Italia:
  - Fondo Clessidra (Mediobanca)
  - Fondo PPP Italia (San Paolo, Fondazioni bancarie)
  - Fondo Italiano Infrastrutture (Cassa Depositi e Prestiti, Fondazioni bancarie)

# Private Equity nella logistica

- Nell'agosto 2006 la compagnia olandese TNT ha annunciato la vendita della Divisione Logistics – che negli ultimi anni è stata la Divisione con la crescita più rapida, rappresentando quasi il 30% del business di TNT - ad Apollo Management, uno dei maggiori fondi di Private Equity
- Il valore totale della transazione è di 1.480 milioni di euro
- TNT Logistics, oggi CEVA Logistics, opera in 26 Paesi è la seconda società mondiale di logistica, con un fatturato di 3,5 €/mld



- In precedenza anche le società Abx Logistics, Hays Logistics, Nexia e TDS logistics sono state cedute a fondi di Private Equity
- La logistica offre interessanti opportunità di sviluppo anche in Italia per il Private Equity, in quanto è un settore in crescita ancora molto frammentato, con grandi spazi per l'innovazione e necessità di investimenti

# Le opportunità per il settore infrastrutture

- Da una ricerca condotta dall'AGICI e dall'Università Bocconi sui “I costi del non fare” emerge che la mancata realizzazione di infrastrutture ed impianti – nei settori rifiuti, energia e viabilità - funzionali ad un disegno di sviluppo al 2020, provoca costi nell'ordine di 200 €/mld
- In particolare, per il settore autostradale(\*) la stima finale che la ricerca fa dei CNF del solo settore autostradale è di 133 €/mld
- Tale importo risulta dal raffronto fra i costi di investimento (34 €/mld), i costi di gestione ed i costi di cantierizzazione, con i benefici derivanti in termini di tempo risparmiato, minore incidentalità, diminuzione dell'impatto atmosferico

Tabella 1.1 – I risultati dei CNF per classe di infrastruttura

Settore	Classe di infrastruttura	CNF di classe (euro/milioni)	
Rifiuti	Termovalorizzazione RU	22.800	
	Compostaggio	4.200	
	Scarti cartiere	1.000	
Energia	Produzione elettrica carbone	Import	4.000
		Mix attuale	7.100
	Produzione elettrica gas	Import	2.000
		Mix attuale	9.900
	Trasmissione		15.800
	Gas		5.900
Viabilità	Autostrade e tangenziali a pedaggio	133.000	

(\*) lo studio considera un fabbisogno che porti l'Italia (con 115 km/milione di abitanti) in linea con la dotazione autostradale europea, pari a 135 km/milione di abitanti. Tale fabbisogno è valutato pari a 1.926 km, di cui circa 1.300 km di infrastrutture di nuova costruzione e poco più di 600 km di ampliamenti

# Capacità di attrazione del settore infrastrutture

- Rispetto ai nostri principali partner europei l'Italia ha accumulato un forte gap infrastrutturale in particolare nel sistema dei trasporti, connesso al mancato adeguamento dell'offerta alla crescita della domanda
- Oggi più che in passato sui mercati si registra un'ampia disponibilità di capitali a costi ancora ragionevoli
- La questione fondamentale è definire un quadro regolatorio che favorisca l'incontro di domanda ed offerta
- Gli investimenti sono favoriti in quei Paesi in cui le regole che reggono i contratti sono mantenute stabili nel tempo

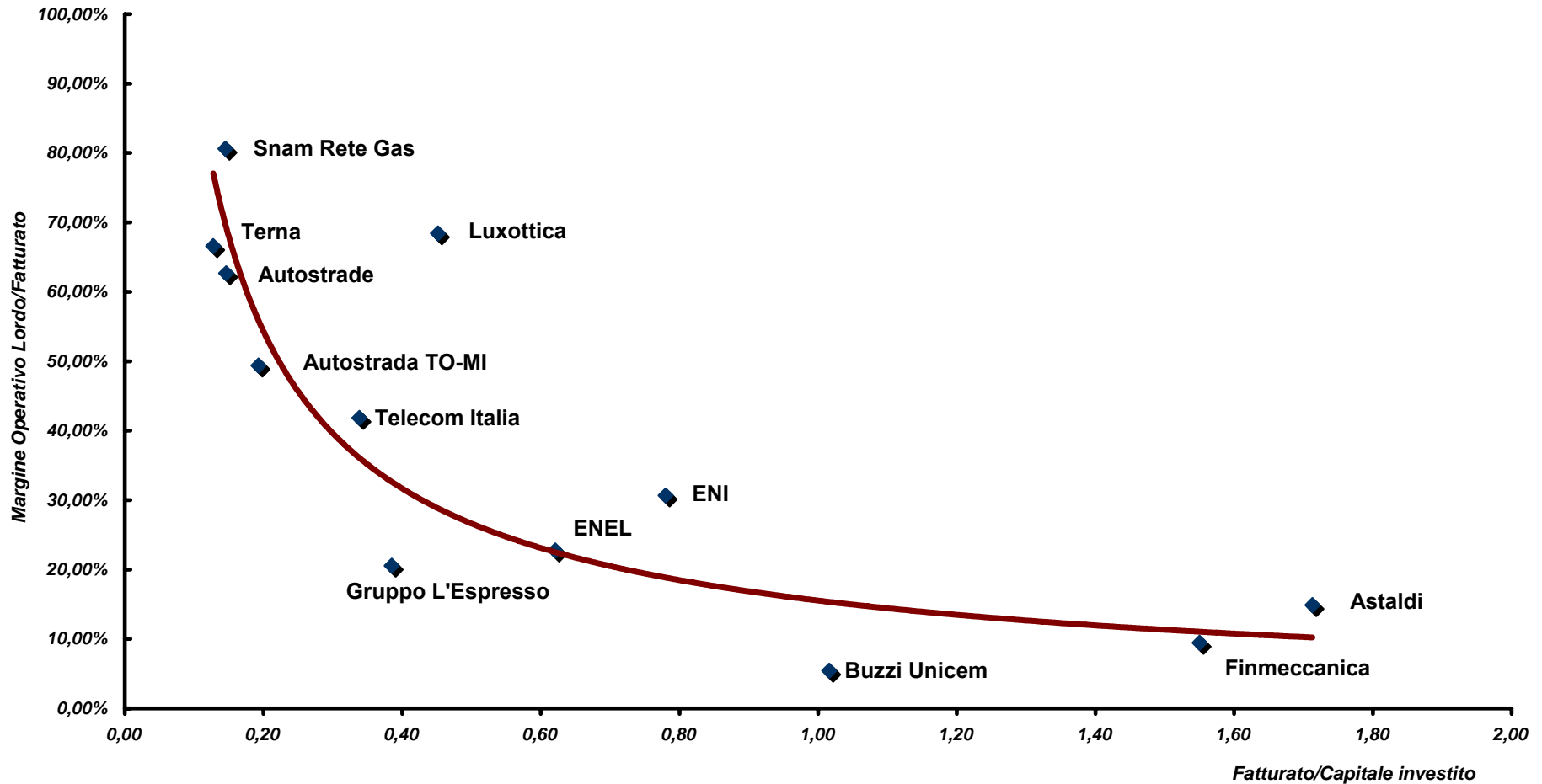
**Per massimizzare l'utilità pubblica quando interviene il capitale privato è necessaria chiarezza, trasparenza e prevedibilità delle regole, pena un aumento inutile dei costi per la copertura del "rischio regolatorio"**

# Il coinvolgimento delle risorse private

- Realizzare un'infrastruttura di pubblica utilità - come un'autostrada – servendosi solo della finanza pubblica, significa ricorrere alle entrate fiscali o all'indebitamento. In ogni caso si tratta di un sacrificio di risorse
- Si tratta tuttavia di un vincolo:
  - inopportuno, in quanto si sottrae potere di acquisto al sistema economico
  - ingiusto: l'opera viene fatta pagare dall'intera collettività ma sarà utilizzata solo da una parte della stessa
- La carenza di fondi statali per la realizzazione di grandi opere spinge il pubblico a ricercare nuove forme di cooperazione, finalizzate al coinvolgimento di risorse private in progetti infrastrutturali
- Con la collaborazione con il privato attraverso forme di Private-Public-Partnership (PPP) si ottengono due benefici:
  - il mercato anticipa i capitali
  - paga solo chi usa l'opera

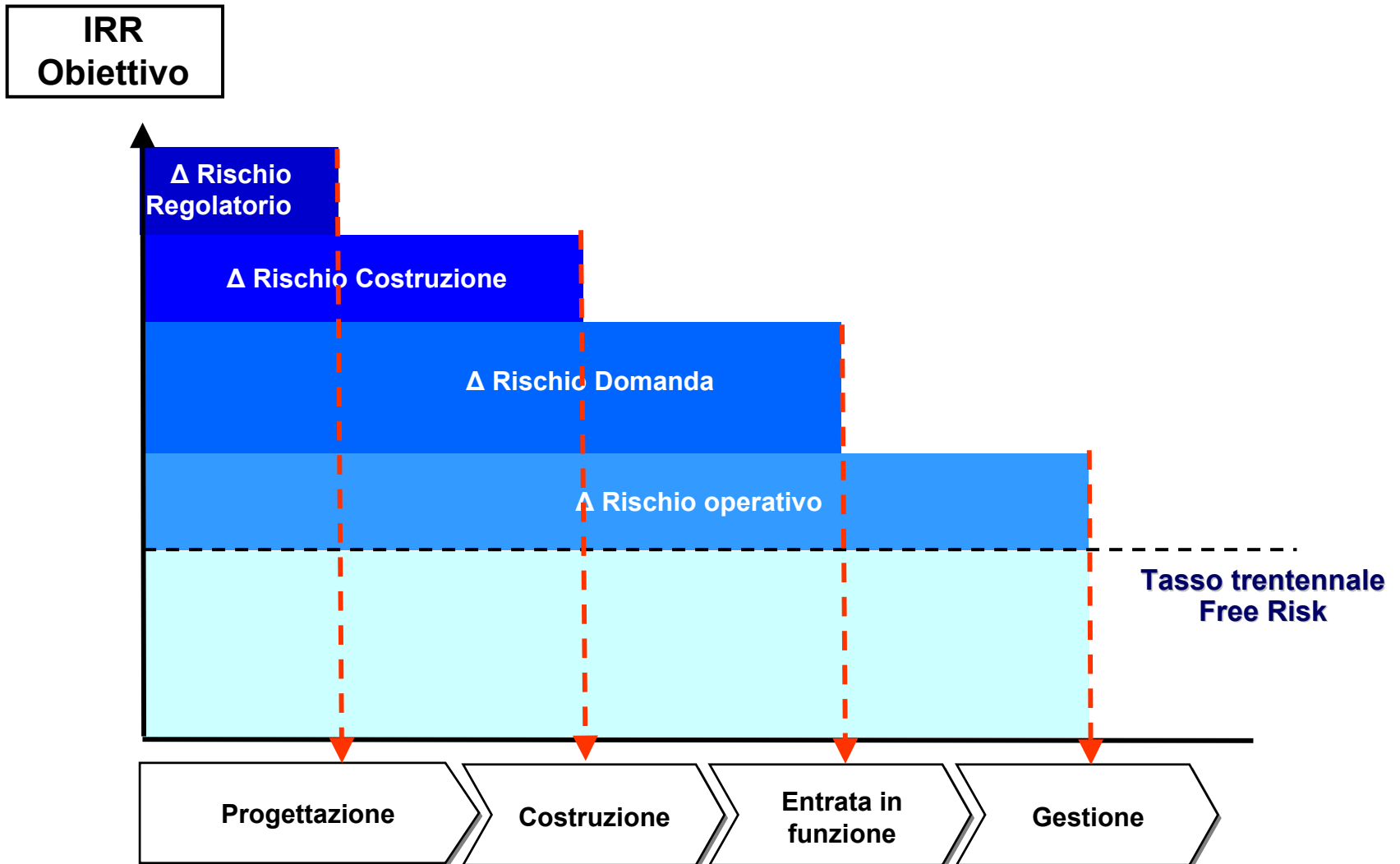
**Lo sviluppo del PPP in campo infrastrutturale può trovare un forte impulso nei fondi di Private Equity**

# Analisi finanziaria dei settori a rete



Fonte: elaborazione su dati di bilancio e Borsa Italiana S.p.A. (anno 2005)

# Tasso di rendimento atteso in funzione del rischio delle iniziative



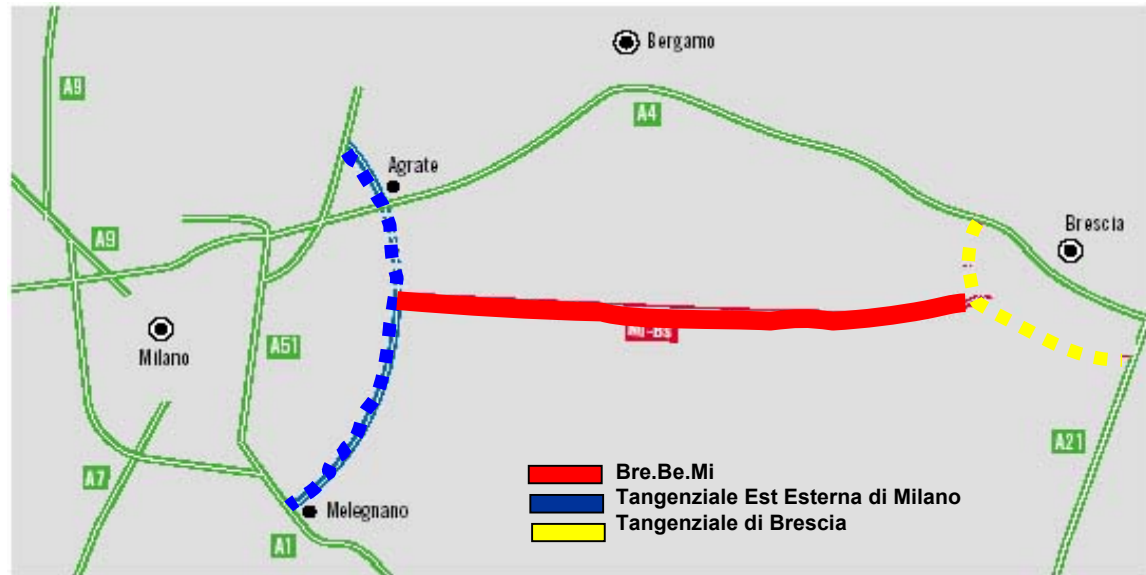
---

# Rimuovere i vincoli ancora esistenti

- **Per realizzare infrastrutture è innanzitutto necessario garantire che sussistano le condizioni di fattibilità delle stesse**
- **Le risorse finanziarie sono infatti ampiamente reperibili sul mercato ad un costo ragionevole, ma solo se i progetti risultano essere credibili, non solo dal punto di vista tecnico ed economico**
- **E' infatti indispensabile il sostegno di un'adeguata capacità di governo del sistema: ciò significa che i diversi livelli di governo del territorio condividano senza riserve le nuove opere, altrimenti ciò si traduce in criticità e ritardi**
- **E' necessario intervenire per accelerare i processi autorizzativi:**
  - sulle opere prioritarie ridurre/rendere chiari e definiti i poteri degli enti locali, anche in considerazione della frequente moltiplicazione delle competenze
  - dare certezza al quadro di riferimento con particolare riferimento a: costi, tempi, modifiche progettuali
- **In assenza di certezza del contesto o di capacità di governo si rischia che:**
  - la realizzazione di infrastrutture, pur se necessarie, venga rimandata nel tempo, come nel caso della nuova Milano-Brescia (Brebemi)
  - i finanziatori chiedano tassi di remunerazione del capitale più elevati

# La situazione in Italia: il caso Bre-Be-Mi

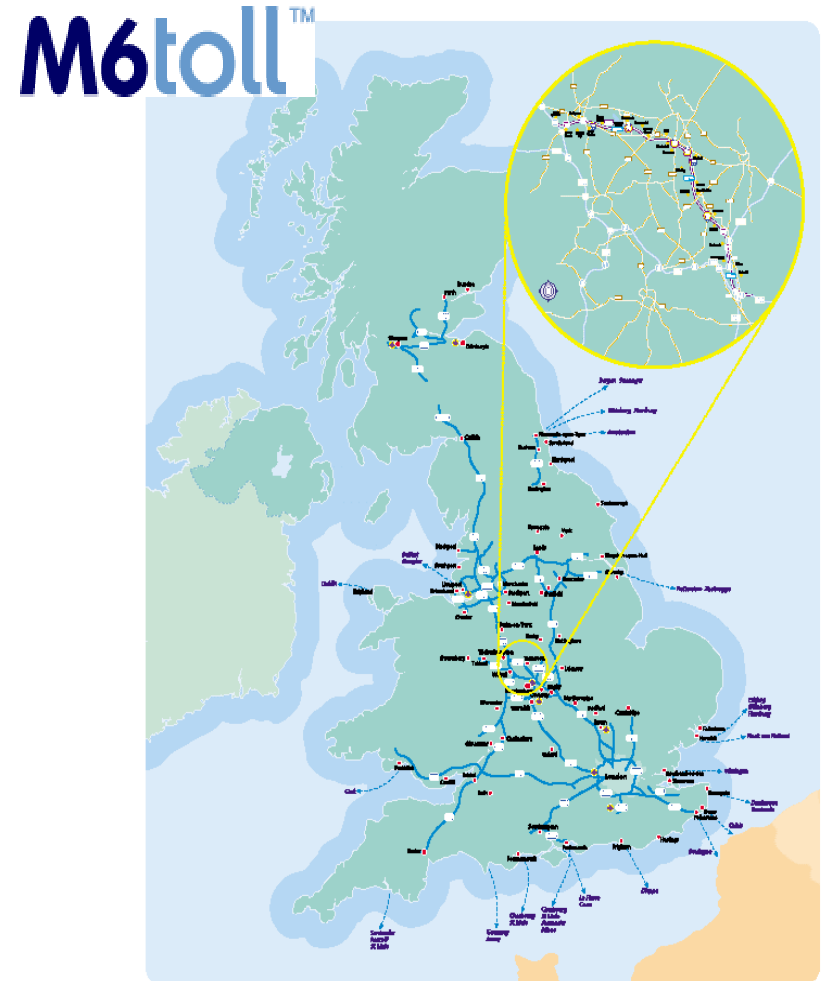
- La concessione (19 anni) di costruzione e gestione della nuova Milano-Brescia è stata aggiudicata nell'aprile 2003 all'ATI guidata dalla società Brebemi, tramite gara internazionale di project financing e, nel successivo luglio, è stata firmata la Convenzione con l'Anas
- Nel luglio 2004 gli Enti Territoriali e il Ministero dell'Ambiente hanno richiesto significative integrazioni progettuali, che comportano un incremento dei costi stimato di circa l'80% (714 €/mln in più degli originari 866 €/mln)
- A fine 2005 il CIPE ha approvato il nuovo progetto, accogliendo le prescrizioni della Regione Lombardia e aggiornando il costo dell'opera a 1.580 €/mln; non è stato tuttavia ancora sciolto il nodo della copertura finanziaria



**Ritardi e difficoltà nell'iter realizzativo disincentivano il coinvolgimento di capitali privati per la realizzazione di opere pubbliche in Project Financing**

# Un'esperienza di successo: la M6 Toll di Birmingham

- ❑ M6toll La Birmingham Northern Relief Road è la prima autostrada a pedaggio in Inghilterra, aggiudicata in concessione ad Midland Expressway Limited (MEL)
- ❑ Estensione: 43 km
- ❑ Durata concessione: 53 anni
- ❑ Entrata in esercizio: dicembre 2003
- ❑ Costo e copertura : 758 milioni di Euro (15% capitale di rischio; 85% capitale di debito).
- ❑ Fattori-chiave di successo per il progetto: semplicità e chiarezza delle condizioni contrattuali



# L'esempio di altri Paesi: il Viadotto di Millau

- Il viadotto Millau **è stato realizzato in 36 mesi**. Situato nel sud-est della Francia, è l'infrastruttura principale dell'autostrada A75 "La Meridienne", parte dell'itinerario autostradale Parigi-Barcellona

## I tempi dell'opera:

- 1987: si inizia a discutere l'attraversamento della valle del Tarn
- 1994: il Governo francese adotta come soluzione la realizzazione di un ponte
- 1996: a seguito di una gara, il progetto prescelto è quello dell'architetto Sir Norman Foster
- 1998: il Governo decide di affidare in concessione la realizzazione dell'opera
- Gennaio 2000: lancio della gara per l'affidamento dei lavori e la concessione a pedaggio dell'opera
- Ottobre 2001: assegnazione della concessione al Gruppo francese Eiffage
- Dicembre 2001: avvio dei lavori
- Dicembre 2004: inaugurazione dell'opera



- **Caratteristiche dell'opera:**
  - Estensione: 2.460 metri
  - Larghezza: 26 metri
  - Corsie: 2 + 1 di emergenza per ogni senso di marcia
  - Altezza da terra: 343 metri (supera di 23 metri la Tour Eiffel)
  - Investimento: 400 €/mln, totalmente a carico del Gruppo Eiffage
  - Durata concessione: 75 anni

# Nuove iniziative del Gruppo Autostrade

Valori in €/milioni

Concessionarie	Km	Data Concess.	Attività in corso	Fabbis. Finanz. (FF)	Lavori (di cui di FF)	Contrib.	Free Cash Flow	Equity	Finanziam.
Pedemontana Lombarda	87	1990	Definiz. Convenzione e PEF	4.559	3.999	2.750	----	450	1.359
Società Autostrada Tirrenica	205	1969	Definiz. Convenzione e PEF	3.517	3.331	----	231	723	2.563
Bre.Be.Mi.	50	2001	Definiz. Convenzione e PEF	1.568	1.408	158	----	243	1.167
Società Infrastrutture Toscane (già ATI Prato-Signa)	10	2003	Progetto Definitivo e SIA	307	243	26	----	60	221

Iniziativa	Km	Data Iniziativa	Attività in corso	Fabbis. Finanz. (FF)	Lavori (di cui di FF)	Contrib.	Free Cash Flow	Equity	Finanziam.
T.E.M.	35	2002	Promotore	1.693	882	260	----	440	993
Arcea Lazio	94	2003	Definiz. rapporti con Regione Lazio	1.812	1.000	725	----	272	815
Pedemontana Veneta	95	2002	Promotore	2.155	1.995	290	----	450	1.415

<b>TOTALE</b>				<b>15.611</b>	<b>12.622</b>	<b>4.209</b>	<b>231</b>	<b>2.638</b>	<b>8.533</b>
---------------	--	--	--	---------------	---------------	--------------	------------	--------------	--------------