

LUISS Guido Carli
Facoltà di Economia

Dottorato di Ricerca
Economia e Tecnica della Finanza di Progetto
XXI Ciclo

Finanza e Private Equity:
Infrastrutture e Sostenibilità
Ambientale

Relatore: Ch.mo Prof. Matteo Giuliano Caroli

Tesi del Dott. Ing. Massimo Prezioso

Roma, Dicembre 2008

RIASSUNTO DELLA TESI

Questo lavoro, strutturato in tre capitoli, nasce con l'obiettivo di descrivere l'evoluzione del mondo della finanza e del *private equity* verso le infrastrutture e la sostenibilità ambientale.

Fenomeni globali come l'aumento della popolazione e della ricchezza nei paesi emergenti, i deficit dei bilanci pubblici dei governi, il cambiamento climatico, la scarsità di risorse energetiche ed il conseguente problema della sicurezza degli approvvigionamenti stanno infatti guidando, da qualche anno, il mondo finanziario verso i settori delle infrastrutture e dell'ambiente.

La recente crisi dei mercati finanziari irrobustisce ed accelera questo fenomeno, poiché gli investitori fuggono dalla finanza derivata alla ricerca di stabilità e di *assets* reali.

Il lavoro inizia con un primo capitolo che introduce il *private equity*, descrivendone le caratteristiche che lo hanno reso importante fattore di sviluppo per le economie, ed oggi industria in fase di maturità e di rendimenti decrescenti, destinata a crescere ancora nel mondo delle infrastrutture.

Dagli Stati Uniti, dove nasce l'idea di gestire liquidità per conto di "*wealthy families*", ha preso avvio lo sviluppo di una vera e propria Industria che oggi opera a livello globale gestendo enormi capitali principalmente per conto di investitori istituzionali.

Se, per definizione, con *Private Equity* si intende "il mestiere degli investitori in capitale di rischio, in operazioni di investimento realizzate in fasi del ciclo di vita delle aziende", in questi ultimi quattro anni forte è il suo sviluppo nel settore delle infrastrutture economiche ed in quello della finanza sostenibile, come conseguenza delle nuove esigenze di investitori istituzionali a caccia di investimenti sicuri e reali, in un mondo scottato dalla finanza derivata.

Il secondo capitolo indaga dunque le caratteristiche e gli sviluppi del mondo infrastrutturale, connotato da una importante crescita di investimenti in project finance.

Le infrastrutture, per effetto di importanti *global dynamics* (sviluppo demografico, crescita dei bisogni dei paesi emergenti, scarsità di risorse naturali ed energetiche) sono motore di competitività dei sistemi paese, che ne fanno il centro delle proprie politiche economiche.

Si descrive allora l'evoluzione prevista nei sub-settori infrastrutturali più dinamici e collegati al tema della sostenibilità ambientale: acqua, energia e trasporti.

Si studiano inoltre le caratteristiche dell'investimento infrastrutturale ed i motivi di un rinnovato interesse degli investitori istituzionali per questa forma di investimento, definita ormai come nuova ed autonoma *asset class*.

Novità interessante nel panorama del finanziamento delle infrastrutture, su cui ci si sofferma, è la nascita dei fondi infrastrutture, ovvero fondi di *private equity* specializzati nel settore.

Dopo averne indagato le dinamiche di crescita si accenna al loro intersecarsi con le problematiche del cambiamento climatico, con lo sviluppo del settore dei cosiddetti carbon funds, momento di transizione verso gli investimenti nel mondo della sostenibilità ambientale.

I problemi del cambiamento climatico e della sicurezza degli approvvigionamenti energetici, uniti alla necessità di rispondere ad un aumento di domanda energetica proveniente dai paesi in via di sviluppo e da una popolazione mondiale più longeva, hanno infatti imposto al sistema finanziario una maggiore attenzione verso i temi della sostenibilità ambientale, che, da vincolo, in pochi anni sono diventati forte opportunità economica: è da qui che parte la trattazione del terzo e ultimo capitolo.

La ratifica del Protocollo di Kyoto e il successivo sviluppo del *Carbon Finance* hanno dato il via allo sviluppo della finanza sostenibile e di quella che qui chiamiamo "*Clean Economy*".

In pochi anni, da piccolo mercato a rilevanza europea, l'*Emission Trading Scheme* (ETS) nato a Kyoto, ha permesso la nascita di mercati di scambio di certificati di emissione ormai in avvio in tutto il mondo.

Al convegno di Bali di Dicembre 2007, dopo anni di scetticismo per alcuni (in particolare gli Stati Uniti), il mondo ha preso la strada della sostenibilità ambientale, rinforzata ulteriormente dalle elezioni del “verde” Barack Obama quale nuovo Presidente degli Stati Uniti, ed il Summit di Copenaghen di fine 2009 “dovrebbe” sancire la nascita di un *carbon market* globale.

E’ così emerso un nuovo settore industriale, quello delle tecnologie pulite (*clean technologies*), “infrastrutture” che permettono la produzione di energia a zero emissione di gas serra.

A livello di mercato, questa affermazione è resa evidente dallo sviluppo di fondi infrastrutture, *carbon funds* ed SRI (*Sustainable responsible investment*), che sono diventati oggetto di una enorme domanda di investimento da parte di investitori istituzionali e privati.

Questi nuovi strumenti finanziari saranno il luogo in cui sperimentare nuove politiche industriali ed economiche, e far convergere obiettivi di innovazione e crescita sostenibile con obiettivi puramente finanziari.

Tutto questo è riscontrabile anche a livello aziendale, con il nuovo atteggiamento delle grandi *corporations*, che pressate dalle nuove esigenze di un consumatore diventato “improvvisamente” consapevole delle proprie scelte di investimento e di acquisto, e da politiche ambientali sempre più severe, si muovono ormai decise verso il *green business*.

Infine, i maggiori investitori istituzionali (ovvero i fondi pensione, le fondazioni e le assicurazioni), alla ricerca di *assets* sociali di lungo periodo e a basso rischio, sono divenuti i principali sostenitori dei Fondi di investimento dedicati al finanziamento di investimenti sostenibili e della *clean economy*.

In questo nuovo scenario, il mondo del *private equity*, nel suo ruolo di intermediazione tra investitori istituzionali pubblici (fondi pensione, fondazioni) e

privati (*wealthy people*, banche d'affari, assicurazioni ecc.) e il mondo imprenditoriale, giocherà da protagonista, nel guidare la crescita delle aziende “verdi”.

La crisi dei mercati finanziari che stiamo vivendo, con il repentino collasso di banche di investimento “verdi” come Lehman Brothers, la successiva caduta dei prezzi del petrolio e delle *commodities*, e i conseguenti impatti sulle economie reali (si veda la crisi del settore auto) hanno chiaramente inferto un rallentamento allo sviluppo del settore.

Un rallentamento di breve periodo, però: questo è il messaggio che si vuole qui lanciare.

In un recente incontro con gli imprenditori della Silicon Valley, il Premio Nobel Al Gore ha dichiarato che la rivoluzione verde rappresenta, infatti, proprio la soluzione alla crisi finanziaria.

Secondo uno studio di Luglio 2008 di Freshfield Bruckhaus Deringer le energie rinnovabili saranno il settore a più alta crescita di investimenti nel mondo delle infrastrutture da qui ai prossimi 10 anni.

E' in atto un vero e proprio cambiamento di paradigma, paragonabile a quanto avvenne con le *dot.com* nel decennio scorso, che vedrà i mercati finanziari attratti da questa nuova *sexy asset class*, la *clean technology*, frutto dell'incontro tra il mondo delle infrastrutture e della sostenibilità ambientale.

In questa direzione va l'annuncio di Dicembre, fatto dal presidente Obama, sulla messa in atto di un imponente piano di investimenti in infrastrutture ed efficienza energetica per il rilancio della economia americana.

La parte finale del lavoro riguarda una domanda specifica: la sostenibilità (ambientale) è un costo o un profitto per le aziende?

Si prova a verificare tale quesito, con l'analisi di alcuni importanti studi internazionali sul tema “politiche di sostenibilità ed *extra performance*” che confermano la relazione positiva tra l'atteggiamento sostenibile e i rendimenti finanziari delle aziende.

In un momento così tumultuoso per i mercati finanziari, saltando i presupposti dell'analisi finanziaria di titoli azionari, è difficile elaborare e giungere a conclusioni quantitative, che per questo eviteremo.

E' però certo che se tali studi saranno confermati nei prossimi anni, un enorme flusso di finanza e *private equity* si sposterà verso le *clean technologies* creando un primo ciclo di sviluppo sostenibile nel nostro Pianeta.

Il lavoro termina con la speranza di aver contribuito allo sviluppo di un filone di ricerca sul "ruolo dei fondi *private equity* nella terza rivoluzione industriale, incentrata sulla sostenibilità ambientale", che ad oggi gode di una letteratura alquanto limitata.