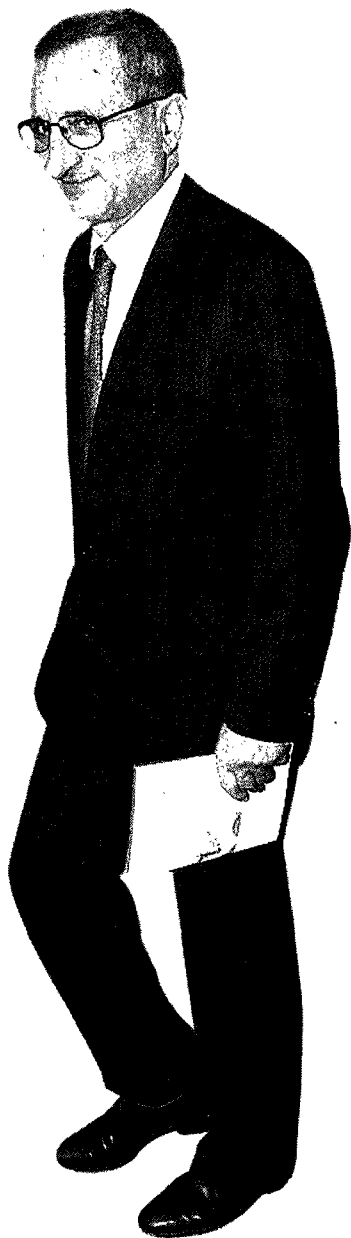


**L'intervista** Sfida al private equity. Il ruolo della Cassa depositi e la delusione di Citi

# «Il Fondo infrastrutture è pronto Con 1,8 miliardi su energia e reti»

*Gamberale: da oggi F2i pienamente operativo. La gestione privata creerà valore*



## Chi è

Vito Gamberale, classe 1944, inizia la carriera manageriale negli anni '80 all'Eni e nel 1991 passa al gruppo Stet diventando poi direttore generale di Telecom Italia e amministratore delegato di Tim. Nel 1998 è vicepresidente di 21 Investimenti e dall'aprile 2000 amministratore delegato di Autostrade. Nel gennaio 2007 è nominato amministratore delegato del Fondo Infrastrutture, F2I

## 300

milioni. L'importo delle operazioni di F2i già in cantiere del fondo nei settori delle infrastrutture e dell'energia da fonti rinnovabili



**Un intervento nella rete Telecom? Non disturbiamo il guidatore. Lasciamo che sia Telecom a decidere**

MILANO — Il fondo chiuso d'investimento in infrastrutture F2i

ha terminato ieri i 18 mesi previsti per la raccolta del capitale portando a casa un miliardo e 850 milioni di euro, pari al 92% dei 2 miliardi previsti al momento del lancio. Nello stesso periodo, fondi internazionali con storie ben più consolidate hanno invece subito ben altri ridimensionamenti: da KKR Infrastructure al Goldman Sachs III, dal Macquarie



Europe al Macquarie Partners fino al JP Morgan Asia gli obiettivi di raccolta sono stati dimezzati quando non ridotti alla metà della metà. I fondi di *private equity* - categoria di investitori alla quale appartiene anche F2i, il maggiore in Italia - sembrano sul viale del tramonto. Le banche li finanziavano sempre meno: l'epoca delle scalate a debito e della rapida dismissione della preda con enormi guadagni di capitale è finita. Ma il fondo italiano, promosso dalle fondazioni bancarie e dalla Cassa depositi e prestiti (Cdp), ce l'ha fatta nonostante uno dei sottoscrittori sponsor, Lehman Brothers, abbia fatto mancare, causa fallimento, i 150 milioni promessi. Come ci è riuscito? Che uso farà di questi mezzi freschi nell'Italia povera di capitali che punta sulle infrastrutture per contrastare la recessione? Lo chiediamo a Vito Gamberale, amministratore della società di gestione.

**Ingegnere, il mondo si rifugia nei titoli di Stato. Il successo di F2i nella raccolta dipende dalla «garanzia Cdp»?**

«La Cassa è un investitore che ci onora e ci impegna a lavorare per i soci e il paese. Ma F2i è un soggetto di diritto privato che rende conto a sottoscrittori - fondazioni, banche, assicurazioni, fondi pensione - che hanno diritto a un equo rendimento. La Cdp ha il 7,7% di quanto raccolto».

**Dovete ringraziare i collocatori Citigroup e Unicredit allora?**

«In realtà, per 1050 milioni si erano impegnati fin dall'inizio i sottoscrittori sponsor. Venuta meno Lehman, l'abbiamo solo parzialmente rimpiazzata con investitori istituzionali: per la prima volta abbiamo legato i fondi pensione italiani all'investimento infrastrutturale. Altri 950 milioni erano attesi dal mercato. Citi ancora un anno fa, nonostante la bufera già in corso, si diceva certa di raccogliere un miliardo, soprattutto all'estero...».

**Non è accaduto?**

«Dico solo che avevamo previsto commissioni per 13,3 milioni di euro, pari all'1,5% della raccolta extra sponsor, e invece ne abbiamo pagate per 1,4 milioni, pari allo 0,16%, e solo a Unicredit...».

**Dunque Citi non ha portato nulla. Forse perché ha varato un suo fondo infrastrutture?**

«Stiamo riflettendo anche noi sulla coincidenza. Certo, l'etica sembra materia opinabile anche nell'America Wasp».

**Avrete risparmiato commissioni per 12 milioni, ma gli sponsor hanno dovuto**

**mettere 15 milioni nella società di gestione per fare la raccolta. Non è lo stesso?**

«La Sgr ne restituirà 5 e ne tratterà altri 5 solo perché così dispone la Banca d'Italia».

**Perché avete ottenuto fiducia?**

«Cominciamo con il dire che la cosa non era scontata. Nemmeno nel 2007 quando, in una stagione assai favorevole dal punto di vista finanziario, erano state elaborate le strategie e le previsioni di investimento. F2i è un *first time fund*, un fondo che non ha ancora una storia. Poteva essere un handicap. E invece progetto e team di gestione hanno convinto, superando uno *stress test* durissimo, imprevedibile e imprevedibile qual è quello imposto dalla crisi globale in atto».

**Si dice che F2i sia un po' in ritardo con gli investimenti.**

«E si dice male. Dopo l'annuncio del 2007, ci volevano le autorizzazioni. Siccome abbiamo voluto un fondo di diritto italiano, e non un *off shore* basato in un paradiso fiscale, ci è voluto il suo tempo. Poi si apriva, per 18 mesi, il periodo di raccolta. Dal primo marzo dovremmo cominciare a investire. Ma abbiamo già chiuso tre operazioni e altrettante sono in chiusura...».

**In quali settori?**

«Reti, infrastrutture, energia da fonti rinnovabili. Hanno assorbito 300 milioni. Altre iniziative per un importo di 1-1,2 miliardi sono in cantiere. Ma non vedo tutta questa fretta. Un anno fa mi era stata proposta un'operazione che forse tratterò adesso, ma a partire da quotazioni 26 volte inferiori. Non precipitare le decisioni equivale, di questi tempi, a resistere a tentazioni pericolose. E comunque, lo diceva Cuccia, meglio verdi di rabbia per un buon affare non fatto che rossi di vergogna per averne fatto uno sbagliato».

**Come mai non siete entrati in Cai?**

«Con il tutto il rispetto per gli imprenditori che vi hanno investito, una compagnia aerea presenta un profilo di rischio non sopportabile per un fondo come il nostro».

**La rete di telecomunicazioni Telecom invece?**

«Non disturbiamo il guidatore. Lasciamo che sia Telecom a decidere».

**Gli aeroporti, le autostrade?**

«Siamo il primo socio privato delle Autovie Venete e dell'Autostrada del Brennero, siamo al closing negli interporti. Possiamo aiutare a costruire il terzo polo autostradale

e un sistema integrato della viabilità».

**I private equity sono accusati di spolpare le aziende.**

«Non tutti hanno seguito la logica del mordi e fuggi. Noi comunque ragioniamo sul lungo periodo. Fino a 15 anni».

**E con quale rendimento del capitale?**

«Confermiamo l'obiettivo del 12-15% l'anno per la durata dell'investimento».

**Quanto capitale e quanto debito per finanziare i vostri investimenti?**

«Un euro di capitale e, massimo, due di debito nelle infrastrutture. Fino a quattro di debito nelle rinnovabili».

**In quest'ultimo campo, la leva può essere lunga perché il gestore della rete ritira la produzione a tariffa certa e remunerativa. Nelle infrastrutture la state riducendo. Perché?**

«Eravamo prudenti già nel 2007, ma oggi le banche non finanzieranno comunque gli eccessi. E' il tempo del capitale, non del debito esasperato».

**Come fate, allora, a garantire il rendimento?**

«Si tenga conto che i prezzi degli assets sono diminuiti».

**In ogni caso la vostra forza d'investimento si riduce. Due anni fa con 2 miliardi di capitale se ne muovevano 8-10 di debito, oggi al massimo 4.**

«Ed è per questo che F2i opera in associazione con altri investitori. Su Enel Rete Gas, per esempio, è un consorzio al quale noi partecipiamo a fare l'offerta».

**Ma non rischiate di trovarvi in concorrenza con la Cdp nel settore delle infrastrutture?**

«Non direi. Le proporzioni sono nettamente diverse. La Cassa ha un orizzonte vastissimo, F2i opera in una nicchia tipicamente privata e può acquistare dalla mano pubblica reti e infrastrutture dando così alla medesima nuove risorse per ulteriori investimenti».

**Acquistare l'esistente? Comodo, oggi costa poco.**

«L'inflazione degli assets è rientrata. E' vero, ma F2i ha il senso della misura e offrirà al venditore un *earn out*, ovvero la condivisione dei maggiori valori che si andranno a creare con la gestione privatistica e con la ripresa delle quotazioni in generale. In questo modo si può superare un limite delle privatizzazioni degli anni Novanta quando lo Stato vendette sì ai migliori valori di mercato del momento ma non riuscì poi a partecipare alla crescita dei valori».

**Massimo Mucchetti**