

Settimanale Roma

Direttore: Ezio Mauro

L'ANALISI

Fondo per le infrastrutture, una scommessa difficile

MARCO PANARA

L'hanno inventato gli australiani e ci hanno guadagnato molto. Il successo come si sa fa proseliti e ora in giro per il mondo di fondi specializzati in infrastrutture ce ne sono quasi 500, almeno cento con più di un miliardo di dollari di capitale.

La missione di questi fondi è di investire nel capitale di società che possiedono o gestiscono infrastrutture: autostrade, porti, aeroporti, linee ferroviarie, reti di telecomunicazione, produttori e distributori di energia, acqua, gas. I loro clienti ideali sono gli investitori istituzionali, soprattutto assicurazioni e fondi pensione che hanno impegni a lungo termine e hanno interesse ad avere investimenti a lungo termine. I titoli di società di infrastrutture da questo punto di vista sono l'obiettivo ideale, perché hanno rendimenti prevedibili (perché spesso regolati), grande stabilità, basso rischio e ottica di lungo periodo.

Ovviamente assicurazioni e fondi pensione possono investire direttamente nel capitale

di società di infrastrutture, ma i fondi specializzati nel settore offrono un vantaggio in più: possono indebitarsi. La cosa funziona più o meno così. Il fondo ha un capitale di rischio messo a disposizione dai suoi sottoscrittori, poi però può ricorrere al debito per cifre pari a più volte quel capitale e aumentare così la sua capacità di investimento. E' una sorta di moltiplicatore. Investendo nelle quote del fondo invece che direttamente nelle società di infrastrutture, gli investitori istituzionali possono aumentare di qualche punto percentuale la redditività della quota del loro portafoglio impiegata in questo settore.

Sul piano degli impieghi i fondi infrastrutture seguono la logica del private equity, nel senso che non erogano finanziamenti ma comprano quote di controllo o tali da consentire di incidere sulla gestione. La peculiarità sta nel fatto che sono specializzati in un settore, tendono più a ritorni certi che a ritorni molto elevati, i loro investimenti hanno termini temporali più lun-

ghi. C'è anche un'altra differenza, ed è la ragione per la quale i fondi infrastrutturali sono in genere i benvenuti mentre quelli di private equity meno, ed è che questi ultimi tendono a indebitare le aziende in cui investono per recuperare più rapidamente il loro investimento, tecnica che, se applicata alle infrastrutture, de-

termina un effetto micidiale. Le società di infrastrutture infatti svolgono il loro ruolo nell'interesse generale se il loro indebitamento è finalizzato agli investimenti e quindi alla crescita delle infrastrutture stesse. Se invece si indebitano per ridare soldi agli azionisti non possono investire adeguatamente in manutenzione e sviluppo e le infrastrutture che possiedono diventano rapidamente inadeguate, con un danno per il paese e per i suoi cittadini.

In Italia un fondo del genere è nato nelle scorse settimane. Gli azionisti sono la Cassa Depositi e prestiti, Banca Intesa-San Paolo, Unicredit e Lehman Brothers con quote del 14,3 per cento ciascuno, le fondazioni Cariplo, Mps e Crt con quote del 5,7, le fondazioni di Bologna,

Cuneo, Forlì e Padova e Rovigo con l'1,4 ciascuna e la Cassa Geometri con il 2,9 per cento. A giorni si dovrebbe aggiungere un'altra banca internazionale e il capitale di partenza dovrebbe aggirarsi intorno al miliardo di euro. Citibank ha avuto l'incarico di raccogliere un altro miliardo tra investitori italiani e soprattutto internazionali. Il passo successivo sarà di ricorrere al mercato del credito per raggiungere una capacità di investimento complessiva di 8-10 miliardi di euro. Il fondo si chiama F2I sgr, il suo presidente è Salvatore Rebecchini e il suo amministratore delegato è l'ex numero uno di Tim e di Autostrade Vito Gamberale.

Dove metteranno Rebecchini e Gamberale tutti questi soldi? Il fondo non era ancora partito che già gli si è attribuito il progetto di acquisire il 29,9 per cento di Tema che oggi ha la Cassa Depositi e Prestiti ma che entro due anni dovrà vendere, nonché Snam Rete Gas nel caso in cui l'Eni la dovesse cedere e la rete Telecom se anch'essa decidesse di liberarsene. In realtà è improbabile, anzi impossibile che F2I faccia anche solo una di

queste cose per la semplice ragione che non sono alla sua portata. Nel caso specifico di Tema c'è anche il divieto di acquistare partecipazioni dai suoi partecipanti, e poiché la Cassa lo è, da essa il fondo non può comprare nulla. Per tutte e tre comunque il problema è la dimensione dell'investimento, troppo elevato rispetto ai mezzi che il fondo può mettere in campo.

In cosa investiranno Rebecchini e Gamberale quindi per il momento non lo sappiamo, si può immaginare che alla loro portata siano operazioni in cui il controllo o una quota sufficiente a incidere sulla gestione non richiedano più di un miliardo, un miliardo e mezzo di capitale. Si potrà trattare di società già esistenti, utilities per esempio o società autostradali minori, oppure società costituite appositamente per costruire nuove infrastrutture. Più Brebemi, pezzi della Tav, utilities di medie dimensioni, società impegnate nella tutela ambientale che non Autostrade o Snam.

In cosa cosa investiranno Rebecchini e Gamberale per il momento non si sa

L'invenzione è degli australiani e ora ce ne sono circa 500 al mondo

