

FINANZA

Tre fondi italiani investiranno dal 2008 in operazioni greenfield

# Per le nuove opere 470 milioni

F2i ha raccolto 1,5 miliardi ma per ora farà confluire la dote soprattutto in società già attive

**S**i moltiplicano ed entrano in azione i primi fondi italiani di private equity dedicati alle infrastrutture. Il colosso F2i, controllato dalle banche e partecipato da Cassa depositi e prestiti, chiuderà il 19 dicembre la prima raccolta fondi da 1,6 miliardi di euro, e da gennaio comincerà a investire. Nel corso del 2007 sono inoltre entrati in operatività altri quattro fondi italiani (si veda la tabella), e un quinto partirà a inizio 2008, quello lanciato dalle Camere di commercio.

## Il meccanismo

L'obiettivo di raccolta di questi fondi (in parte già realizzato) è in tutto di 3,3 miliardi di euro, in grado di sostenere investimenti quattro-cinque volte maggiori grazie alla "leva" (altre quote equity e debito). A raccogliere i fondi sono come sempre le Sgr (società di gestione del risparmio), costituite in questi sei casi italiani soprattutto dalle banche o fondazioni bancarie, con l'eccezione di Technoholding. Le Sgr (i cui introiti sono le commissioni di gestione) a loro volta raccolgono le risorse (che vanno al fondo) soprattutto da investitori istituzionali: ancora banche, fondazioni, assicurazioni, enti previdenziali, fondi pensione, proponendo loro un orizzonte di investimento medio-lungo, di almeno sei-sette anni ma a volte più lungo (15 anni per F2i), offrendo in cambio rendimenti interessanti, intorno al 10-12% netto, in settori regolamentati dal pubblico, come tutte le opere in project financing pubblico, le telecomunicazioni, i servizi pubblici locali, e dunque con rischi "controllati".

## Greenfield-Brownfield

Attenzione però: solo una parte di questi fondi raccolti dalle Sgr di gestione vanno alla costruzione di nuove infrastrutture, gli interventi "greenfield" (si veda a pagina 2). Parte di questi andranno infatti al "brownfield", società cioè che gestiscono infrastrutture già completate e

## FONDACO, NEM E ORIZZONTE I PIÙ ATTIVI NEL PROJECT FINANCING

La mappa dei fondi italiani di private equity che investono in infrastrutture (in milioni di euro, in nero quelli già raccolti)

| GESTORE                                 | FONDO                        | SITUAZIONE                         | RISORSE                 | TIPO INVESTIMENTO   | INVESTIMENTI FATTI                             | TASSO <sup>(2)</sup> |
|---|------------------------------|------------------------------------|-------------------------|---|--|----------------------|
| Fondaco Sgr (Fondazioni) <sup>(1)</sup> | Fondaco Ppp                  | Primo closing dic. 2006            | 120                     | Greenfield Pf (ospedali, tramvie, porti t., energia)                        | Nessuno (i primi a inizio 2008)                | 10-11%               |
| Nem Sgr (Banca Pop. di Vicenza)         | Fondo Nuove infrastrutture   | 1° closing feb. 2007               | 35 (obiettivo 50)       | Greenfield, Pf opere medio-piccole (10-70 mln)                              | Nessuno (due in pre-accordo)                   | 10-13%               |
| Finint                                  | Neip2 (Lussemb.)             | 1° closing lug. 2007               | 62 (in aumento)         | Brownfield (cliniche private, public utilities)                             | Nessuno (uno alla firma - Sanità)              | 15%                  |
| F2i Sgr                                 | Fondo F2i                    | 1° closing 19/12/2007              | 1.500 (obiettivo 2.500) | Brownfield in prevalenza  | Nessuno (in corsa per le torri Wind)           | 10-12%               |
| Dnca Finance (Banca Leonardo)           | Life                         | Autorizzato nov. 2007              | 50 (obiettivo 300-350)  | Titoli azionari di società quotate (75% Europa)                             | 50 milioni in titoli azionari                  | 8%                   |
| Orizzonte (Technoholding-Cam. di comm.) | Fondo Sistema infrastrutture | Inviata 7/12 richiesta autorizzaz. | 300 (obiettivo)         | Greenfield soprattutto (autos., metrò, campus, parcheggi, eolico, porti t.) | Nessuno (obiettivo 1° closing entro dic. 2008) | 10-12%               |

(1) Compagnia San Paolo 40%; (2) Rendimento annuo netto atteso

funzionanti, magari per ampliarle ma non per realizzarle ex novo. In alcuni casi l'investimento è azionario puro, senza vincoli di durata, semplicemente focalizzato su società che operano in settori regolamentati riguardanti le infrastrutture. È il caso, in Italia, del fondo Life promosso da Banca Leonardo, che investe in titoli di società quotate nei settori trasporti (autostrade, porti e aeroporti), energia, telecomunicazioni satellitari. È evidente che questo tipo di fondo interessa poco o nulla il tema della "realizzazione" di infrastrutture. All'opposto i più interessanti sono invece i fondi che investono solo in greenfield, il cui apporto può dunque essere importante nel rafforzare la quota di equity (fondi dei soci) messa da costruttori o banche, o anche di sostituire questi soggetti quando la nuova opera è realizzata ed entra nella fase di gestione. In questa categoria rientrano i fondi Fondaco Ppp, Nuove infrastrutture e il costituendo Sistema infrastrutture, in grado di mettere insieme risorse per circa 470 milioni di euro, potenzialmente capaci di sostenere opere per oltre due miliardi di euro. Questi tre fondi dichiarano fra l'altro di vo-

ler investire in opere di taglio medio-piccolo, le più diffuse nel project financing e le più bisognose di apporti azionari stabili nel tempo.

Tra i due estremi (azioni e greenfield) ci sono poi fondi che investono soprattutto in brownfield, ma senza disdegnare il greenfield: è il caso di F2i e di Neip 2.

## A che punto siamo?

I fondi già attivi sono cinque, autorizzati da Bankitalia tra la fine del 2006 e il 2007, mentre il sesto, quello di Technoholding, ha inviato nei giorni scorsi la richiesta. Il primo a chiudere la raccolta è stato Fondaco, nel dicembre 2006, seguito dal fondo di Nem Sgr nel febbraio 2007, e poi Neip2, Life e F2i. Ma nessuno di questi fondi (a eccezione di Life che compra azioni in Borsa) ha finora investito i soldi raccolti in concrete operazioni. Sono però maturi i primi "closing" per Fondaco e Nem, i cui contratti dovrebbero essere firmati a inizio 2008. Per ora, dunque, non c'è nessun investimento da raccontare, ma solo gli obiettivi dichiarati, con la prospettiva che il nuovo strumento dei fondi equity infrastrutture produca i suoi primi effetti sul mercato italiano del project financing dal 2008.

## Parte il colosso F2i

Costituito nel febbraio 2007 e autorizzato dalla Banca d'Italia il 30 agosto, il Fondo F2i guidato da **Vito Gamberale** (amministratore delegato) entra proprio in questi giorni nella piena operatività. Il Cda convocato per il 19 dicembre chiuderà la prima raccolta finanziaria a una cifra che dovrebbe essere tra 1.500 e 1.600 milioni di euro, di cui 1.050 già garantiti dai soci della Sgr (si veda qui sotto). La priorità negli investimenti sarà data al brownfield, e comunque - spiegano fonti interne - saranno sicuramente brownfield i primi investimenti in programma. F2i è ad esempio già in corsa nell'asta lanciata da Wind e 3Italia per la vendita delle 18 mila torri di telecomunicazione (un miliardo di euro di investimento stimato tra equity e debito). L'ottica di investimento di F2i è di medio-lungo periodo, ma resta appunto da vedere quanta parte dei fondi raccolti (l'obiettivo è arrivare a 2,5 miliardi) sarà investita nella costruzione o ampliamento di opere, piuttosto che in gestioni già attive. Tra i settori di interesse dichiarati l'energia (fondi rinnovabili, trasmissione, distribuzione), i rigassificatori, i termovaloriz-

zatori, il trasporto pubblico locale su ferro, gli aeroporti, la gestione delle reti ferroviarie, le autostrade, le telecomunicazioni. ([www.f2isgr.it](http://www.f2isgr.it))

## Fondaco PPP

È il primo fondo italiano per le infrastrutture, promosso da fondazioni bancarie con ruolo chiave della Compagnia San Paolo. Ha chiuso la raccolta, 120 milioni, il 5 dicembre 2006, ma finora non ha ancora investito nulla. «Un paio di contratti - spiega **Luca Vaiani**, responsabile del fondo - sono previsti per il primo trimestre 2008. Investiremo prevalentemente in equity, con minoranze qualificate di almeno il 20%, principalmente in operazioni greenfield. Opere ancora da costruire, dunque, ma tendenzialmente con concessione Pf già assegnata, anche se stiamo pensando pure di appoggiare nostri partner industriali (costruttori), se forti e credibili, in fase di gara. L'holding period delle azioni sarà tendenzialmente di sei-sette anni, dunque la fase di costruzione e l'avvio della gestione. A chi venderemo? Potrebbe essere lo stesso gestore, oppure fondi secondari. Investiremo principalmente in ospedali, poi in parcheggi, linee tranviarie, palazzi comunali in

Pf, porti turistici». ([www.fondacosgr.it](http://www.fondacosgr.it)).

## Nem Sgr (Pop. Vicenza)

Il fondo Nuove infrastrutture è gestito dalla Nem Sgr del Gruppo Banca Popolare di Vicenza. Autorizzato nell'ottobre 2006, ha chiuso la prima raccolta nel febbraio 2007, 35 milioni in gran parte provenienti dalla Popolare Vicenza; l'obiettivo è salire a 50 milioni tramite risorse di investitori istituzionali. «Investiremo - spiega **Luca Coltro**, investment manager del fondo - soltanto in greenfield, per concessioni già aggiudicate o anche in gara, e soprattutto opere locali tra 10 e 70 milioni di euro, con investimenti singoli in equity di due-sei milioni ciascuno e orizzonte di investimento intorno a cinque anni». «Due operazioni - aggiunge Coltro - per un totale di sette milioni sono pronte alla firma: uno è un porto turistico e l'altro opere viarie e urbane». ([www.nemsgr.it](http://www.nemsgr.it)).

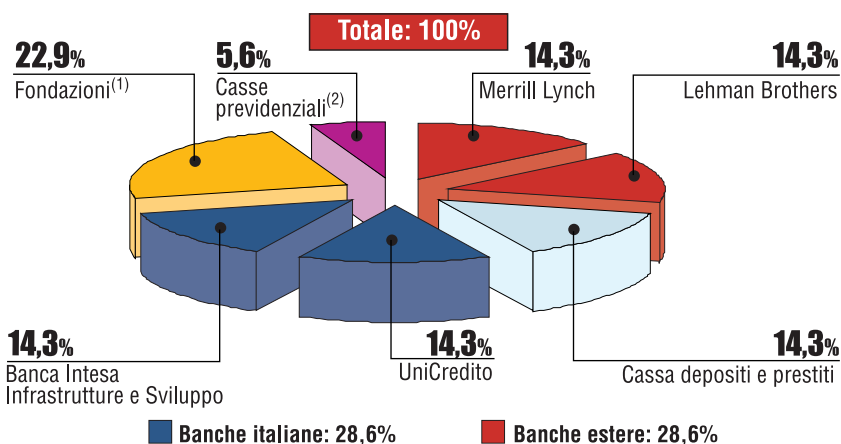
## Orizzonte (Cdc)

È l'ultimo arrivato, ma potrebbe essere uno dei più interessanti per le opere in project financing. La Sgr si chiama Orizzonte, promossa dal socio unico Technoholding, finanziaria delle Camere di commercio che controlla tra l'altro la società di ingegneria Italconsult. La richiesta di autorizzazione per il Fondo Sistema Infrastrutture è stata inviata il 7 dicembre a Bankitalia, e si attende l'ok tra febbraio e marzo. «L'obiettivo - spiega **Aldo Napoli**, direttore generale di Technoholding - è investire soprattutto in greenfield, per opere di scala locale: autostrade regionali, metrò leggeri, campus universitari, strutture turistiche (porti e parchi a tema), parcheggi, parchi eolici. Le risorse saranno per 100 milioni da Technoholding, e i restanti 200 da raccogliere entro dicembre 2008 presso Fondazioni, Camere di commercio ed enti previdenziali». ([www.technoholding.it](http://www.technoholding.it)).

ALESSANDRO ARONA

## BANCHE AL 57% NELLA SGR PIÙ GRANDE

L'assetto azionario della società di gestione del Fondo F2i, lanciata nel febbraio 2007



(1) Fondazione Cariplo, Fondazione MPS, Fondazione CRT, Fondazione CR Padova e Rovigo, Fondazione CR Bologna, Fondazione CR Cuneo, Fondazione CR Forlì; (2) Cassa Previdenziale dei Geometri, Inarcassa

## GAMBERALE A 15 MILIARDI: PRIORITÀ AL BROWNFIELD

La Sgr «F2i», che gestisce l'omonimo fondo, è controllata da quattro banche private (si veda a sinistra): le due italiane al 14,3% ciascuna, stesse quote dei due istituti Usa. Poi c'è la Cassa depositi e prestiti, le Fondazioni bancarie al 22,9% e le Casse previdenziali al 5,6 per cento. Gli stessi soci hanno versato pro-quota i primi 1.050 milioni di euro del Fondo, a cui si sono aggiunti circa 500 mln da altri investitori istituzionali italiani. F2i chiuderà il 19 dicembre, con un Cda, la prima raccolta da 1,5/1,6 miliardi. Poi partirà un road show internazionale, con l'obiettivo di raccogliere un altro miliardo circa. I primi investimenti a partire da gennaio 2008.

## F2I: CHI METTE I SOLDI

La raccolta nel Fondo F2i, in milioni di euro

| INVESTITORE                                      | APPORTO            |
|--|--------------------|
| Cassa depositi e prestiti                        | 150                |
| Fondazioni                                       | 240                |
| Casse previdenziali                              | 60                 |
| Unicredit  | 150                |
| Banca Intesa Infrastrutture                      | 150                |
| Lehman Brothers                                  | 150                |
| Merril Lynch                                     | 150                |
| <b>TOTALE SPONSOR</b>                            | <b>1.050</b>       |
| Investitori istituzionali italiani               | 450/550            |
| <b>Primo closing (raccolta) 19 dicembre 2007</b> | <b>1.500/1.600</b> |
| Altri investitori italiani                       | 500/1.000          |
| <b>TOTALE RACCOLTA (entro febbraio 2009)</b>     | <b>2.000/2.500</b> |