

MENO INVESTIMENTI

FONDI SOVRANI

IL GRANDE FREDDO L'ITALIA NON ATTIRA I CAPITALI PAZIENTI

di **Alessandra Puato**

Non pervenuti. Gli investimenti dei fondi sovrani in Italia si sono bloccati, dice lo studio del Sovereign Investment Lab Bocconi diretto da Bernardo Bortolotti, professore di Economia politica all'Università di Torino. L'ultimo passaggio registrato è stato quello, a volo d'uccello, del fondo Temasek di Singapore nel 2017: ha rilevato il 30% di Stone Island, abbigliamento. L'anno prima c'erano state tre operazioni, i 106 milioni di dollari del fondo dell'Azerbaijan Sofaz per il Palazzo Turati di Milano, il Bahrain in F2i-Kos e di nuovo Temasek in Moncler. Ma è del 2018 la cifra choc: zero soldi nelle imprese italiane. «La frenata è vera e facile da spiegare — dice Bortolotti, che anticipa i risultati della ricerca all'*Economia del Corriere della Sera* —. Alla scarsa attrattività strutturale del Paese per i fondi che cercano grandi imprese e grandi operazioni si è aggiunto il rischio congiunturale. L'Italia è un Paese che scotta». I fondi sovrani sono quelli — capitale paziente, aspettative di rendimento non speculative, posizioni poco attive nella governance — che gli Stati possiedono, alimentano e usano per diversificare gli investimenti, entrando nelle aziende di

po avere atteso per anni il via libera agli investimenti, in quella fase sempre rimandati come i contratti di programma. Poi gli investimenti furono autorizzati, ma Changi nel 2013 decise di lasciare l'Italia, dopo la riorganizzazione societaria del gruppo Atlantia-Gemina-Adr. Oggi c'è direttamente Gic nella holding Atlantia di Autostrade per l'Italia, partecipata dai Benetton: ha mantenuto una rile-

vante partecipazione a monte, l'8,14%. Ma Changi con le sue idee in grande e le fontane per Fiumicino non c'è più. Un caso di fuga passato, ma esemplare. E che la macchina ora si stia orientando diversamente è dimostrato anche da Fsi, che ha dovuto cercare altre investitori diversi. Il fondo guidato da Maurizio Tamagnini, ex ceo del Fondo strategico che fu per breve periodo il fondo sovrano dell'Italia, ha

convogliato solo il 16% della sua raccolta da 1,4 miliardi dai fondi sovrani. Eppure nel 2017, fu annunciato come «il fondo dei fondi sovrani». Comunque Fsi è l'unico che ne abbia raccolto i denari nel 2019. Quando c'è un mercato difficile, gli investitori si rifugiano nei gestori.

Chi guida

Nella classifica delle maggiori operazioni comunque vincono gli arabi. E sventa il Qatar dell'emiro Tamim bin Hamad al-Thani, incontrato dal presidente della Repubblica Sergio Mattarella e dal presidente del Consiglio Giuseppe Conte in novembre. Con 4,6 miliardi investiti dal suo Qia in otto anni copre più di un terzo dell'intero ammontare apportato da tutti i fondi sovrani in Italia nel periodo. Il fondo del Qatar, che è tanto attivo nel mondo da avere appena aperto una sede nella Silicon valley per la venture capital, ha messo questi soldi negli anni oltre che in Hines-Porta Nuova (quella del grattacielo per Unicredit a Milano) anche nella Inalca-Cremonini (già partner del vecchio Fondo strategico). E nei grandi alberghi: Smeralda Holding, l'Excelsior e il St. Re-

Nel 2018 zero operazioni, dice il Sovereign Investment Lab Bocconi. Ora però le risorse sono arrivate all'Fsi di Tamagnini

altri Paesi. In Italia, soprattutto banche e immobiliare, leggi alberghi. Soldi, in genere, utili per la crescita delle imprese, affiancati ad altri capitali. Criticità? C'è la Libia naturalmente, che vide congelati dopo la crisi i propri investimenti (in Italia in Fiat e poi Eni, Telecom, Unicredit): «Caso problematico, è un'eccezione», dice Bortolotti. Il Qatar? «Senza il Qatar non ci sarebbe stata Milano Porta Nuova, modello dell'immobiliare». Ed è evidente che al Paese che voglia sviluppare le infrastrutture i soldi dei fondi sovrani servono.

I numeri

Eppure «l'Italia va in controtendenza». Negli otto anni fra il 2010 e il 2018 sono arrivati dai fondi sovrani investimenti in Italia per 12 miliardi (per la precisione 11,671), dice lo studio. Per capirsi: tolto il Regno Unito, sul quale sono piovuti capitali per 118 miliardi di dollari, un'enormità (pre-Brexit), la Francia ha avuto il triplo (34 miliardi di dollari) dell'Italia i cui 12 miliardi valgono circa il 5% del totale europeo, contro un Prodotto interno lordo che pesa l'1% sul Pil dell'Ue a 28 Paesi.

Perciò Bortolotti sostiene: «I fondi sovrani stanno sottopesando l'Italia». E la questione della certezza delle leggi (e dei dividendi per chi investe nelle società regolate) è cruciale per chi deve investire nelle infrastrutture. Proprio Singapore del resto con la Changi, la società del suo super aeroporto controllata dal fondo sovrano Gic, uscì da Aeroporti di Roma (Adr), do-

Chi attira più capitali Investimenti dei fondi sovrani in Europa nel 2010-2018, miliardi di dollari



La classifica Gli investimenti dei fondi sovrani in Italia nel 2010-2018 (da comunicazioni ufficiali)

Fondo	Investimento (milioni di dollari)
Qatar Investment Authority (Qia)	4.625
International Petroleum Investment Company (Ipic)	2.363
Mubadala Development Company (Pjpc)	1.340
Kuwait Investment Authority (Kia)	884
Libyan Investment Authority (Lia)	790,6
Gic	717
Brunei Investment Agency (Bia)	448
Abu Dhabi Investment Authority (Adia)	220
China Investment Corporation (Cic)	133
State Oil Fund of the Republic of Azerbaijan (Sofaz)	106
Bahrain Mumtalaakat Holding Company (Mumtalaakat)	45



Lo shopping in Italia I fondi sovrani che hanno investito negli ultimi cinque anni (2014-2018)

Fondo	Paese	Società	Anno	Quota
Kia	Kuwait	Fsi Investimenti	2014	23%
Mubadala	Uae	Piaggio Aero Industries	2104	57,56%
Gic	Singapore	Roma Est Shopping Centre	2014	50%
Qia	Qatar	Inalca-Cremonini	2014	28,40%
Qia	Qatar	Deutsche Bank (sedi italiane)	2014	100%
Qia	Qatar	The St. Regis Roma	2014	100%
Qia	Qatar	Credit Suisse (sedi italiane)	2014	100%
Qia	Qatar	Hines Italia - Milano Porta Nuova	2015	60%
Qia	Qatar	Westin Excelsior Hotel, Roma	2015	100%
Kia	Kuwait	Poste Italiane	2015	2,06%
Cic	Cina	F2i (Fondo)	2015	10%
Cic	Cina	F2i (Sgr)	2015	10%
Adia	Uae	Arief Re	2015	100%
Mubadala	Uae	Piaggio Aerospace	2015	1,95%
Oif	Oman	Sigit	2015	40%
Temasek	Singapore	Moncler	2016	n.d.
Sofaz	Azerbaijan	Palazzo Turati Milano	2016	100%
Mumtalaakat	Bahrain	F2i Healthcare	2016	n.d.
Temasek	Singapore	Stone Island Retail	2017	30%

Fonte: Sovereign Investment Lab (Università Bocconi)

INVESTIMENTI IN AZIENDE ITALIANE NEL 2018
Zero



Qatar

L'emiro Tamim bin Hamad al-Thani. Il fondo Qia (Qatar Investment Authority) ha investito 4,6 miliardi di dollari in Italia nel 2010-2018, da Porta Nuova a Cremonini



Emirati Arabi Uniti

Lo sceicco Khalifa bin Zayed Al Nahyan. Il fondo sovrano Kia ha investito in Italia nel 2010-2018 circa 2,4 miliardi di dollari. Tutti in Unicredit



Singapore

Ho Chin, amministratrice delegata di Temasek Holdings. Il fondo Temasek è entrato in minoranza in Stone Island e nel 2016 in Moncler

In otto anni qui sono arrivati 12 miliardi, in Francia il triplo. In testa c'è il Qatar. L'ultimo caso è del 2017: Singapore in Stone Island

gis a Roma, il Gallia sempre a Milano, il Baglioni e il Four Seasons a Firenze.

La medaglia d'argento va all'Ipic, l'International petroleum investment company degli Emirati arabi uniti, Stato presieduto dallo sceicco Khalifa bin Zayed Al Nahyan. Ha investito in Italia nel 2010-2018 circa 2,4 miliardi di dollari, documentato lo studio. Tutti in Unicredit (prima tranche nel 2010, 2,3 miliardi per il 4,99%). Terzo posto a Mubadala, altro fondo emiratino, che ha apportato 1,34 miliardi con un portafoglio più diversificato: Ferrari (nel 2005), la Piaggio Aero in più fasi, la Emi Music e una joint venture con Poltrona Frau ben 12 anni fa.

Seguono poi gli investimenti del Kuwait con il fondo Kia (884 milioni di dollari) entrato nelle Poste in fase di debutto in Borsa (199 milioni di dollari nel 2015 per il 2,06% già partner del Fondo strategico italiano lo è oggi di Cdp Equity. Giù giù, poi, la Libia tanto attiva in passato (anche nell'ex Finmeccanica), il Gic di Singapore, il Brunei, Abu Dhabi, il fondo Cic della Cina (partner del fondo infrastrutturale F2i), l'Azerbaijan, il Bahrain. La Cina merita un discorso a parte perché ha investito poco attraverso i fondi sovrani e molto con interventi diretti di altre società, principalmente di Stato. «Una ventina di operazioni in sei anni per oltre 15 miliardi», dice Bortolotti. Investimenti strategici, in particolare con la banca centrale Safe. Le reti elettriche e del gas, Pirelli, Eni, Enel, Ansaldo Energia. Ma è un'altra storia.

© RIPRODUZIONE RISERVATA