COPERTINA

GOLDEN POWER Lo studio di Stagnaro e Riganti (Ibl) sui rischi dello scudo contro gli investimenti esteri: meglio tornare alla formula di Monti proteggendo solo alcuni asset. Per esempio la rete telefonica di Tim

Poteri meno speciali

di Angela Zoppo

Qualche proposta per il mercato libero e più di una provocazione. E se il golden power fosse una misura, neanche troppo mascherata, di protezionismo piuttosto che uno strumento per tutelare l'interesse nazionale e proteggere infrastrutture e beni critici da appetiti stranieri? O ancora: davvero il regolamento Ue che ha facilitato gli aiuti di Stato e favorito i poteri speciali è nato solo in risposta al rischio che la pandemia di Covid-19 potesse favorire comportamenti predatori da parte di soggetti ostili, pronti ad approfittare delle strutture economiche europee debilitate dalla crisi sanitaria?

A porsi le domande, nel bel mezzo della partita Tim, sono Carlo Stagnaro e Federico Riganti, rispettivamente direttore Ricerche e Studi e fellow dell'Istituto Bruno Leoni, in uno studio appena pubblicato col supporto della Diana Davis Spencer Foundation. «Questo golden power sembra più una rete a strascico», spiega Stagnaro a *MF-Milano Finanza*. «Prendiamo il caso più eclatante che tiene banco ora: l'offerta di Kkr per Tim. Sentiamo invocare i poteri speciali ma nessuno che ne spieghi davvero i motivi. Perché un fondo che opera in Italia e in Europa, con sede negli Usa, sarebbe una minaccia al pari di una società russa o cinese? Un conto è dire che possono esserci problemi di sicurezza nazionale su alcuni asset, altro è pensare di entrare a gamba tesa quando un vero pericolo non c'è».

Daniele Franco

Ma il tema resterebbe attualissimo anche senza il caso Tim, perché mentre si va verso l'eliminazione graduale del quadro temporaneo sugli aiuti di Stato, varato dall'Ue in piena emergenza Covid, vengono proposte altre norme per un controllo più approfondito sugli investimenti provenienti da Paesi terzi, col rischio, paventato nello studio, di alzare barriere tra gli stessi membri Ue. «L'errore è alla base, nasce quando si è deciso di estendere i poteri speciali a tutti i settori ad alta densità tecnologica. È come dire che potenzialmente tutto il sistema manifatturiero è esposto all'intervento del governo», osserva Stagnaro. «E' ovvio che con un esecutivo come quello attuale il rischio di un uso compulsivo del golden power non c'è, ma abbiamo visto proprio di recente governi pronti invece ad alzare lo scudo con maggiore frequenza».

La prima conseguenza sarebbe un cortocircuito su tutti gli investimenti esteri diretti. Nei mercati, sostengono Stagnaro e Riganti, «si assisterebbe probabilmente non solo a un innalzamento dei costi, innanzitutto legali, in capo agli operatori stranieri, anche in caso di investimenti esteri diretti infine ritenuti non pericolosi, ma in merito ai quali, nel dubbio, l'investitore si è uniformato alle complicate procedure nazionali di notifica, bensì anche a un progressivo rafforzamento di quel mix potenzialmente critico tra una concezione di Stato regolatore e un'idea di Stato imprenditore». Qual è allora la strada individuata dai liberisti? Il modello è il golden power di Mario Monti: perimetro di applicazione limitato ad alcuni asset e non a interi settori definiti strategici senza distinzioni. «L'esempio ci riporta a Tim: il ricorso ai poteri speciali si potrebbe applicare alla rete telefonica ma non all'intero comparto delle telecomunicazioni», semplifica Stagnaro. L'altra proposta è quella di un'applicazione su base geografica. La golden power non andrebbe applicata a soggetti provenienti da Paesi Ue e allo stesso tempo si dovrebbe prevedere una corsia comunque agevolata per gli operatori dei Paesi Nato o aderenti all'Ocse, quelli cioè che condividono gli stessi assetti istituzionali dell'Europa, «mentre le aziende di Paesi come Cina e Russia andrebbero esaminate più da vicino».

Il documento prevede anche di eliminare il quadro temporaneo nonché i controlli esistenti sugli investimenti esteri, adottandone uno più completo, basato su alcune caratteristiche: valutare i mercati di riferimento e applicare la disciplina degli investimenti esteri solo alle operazioni al di sopra di una certa soglia, in funzione delle dimensioni del mercato stesso nonché dell'esistenza di infrastrutture e beni ritenuti critici per la sicurezza; rimuovere qualsiasi barriera o controllo sugli investimenti da parte di imprese stabilite in uno Stato membro e definire a livello Ue i casi in cui le autorità nazionali possono interferire con investimenti o transazioni commerciali. Infine, «eseguire valutazioni periodiche dei regimi di aiuti di Stato nei Paesi stranieri, in particolare i partner commerciali più importanti dell'Ue e quelli da cui provengono la maggior parte degli investitori in asset e infrastrutture strategiche». (riproduzione riservata)

COME HA FUNZIONATO LO SCUDO

COM'E' STATA APPLICATA	Primi 2 mesi 2021	2020	PROCEDIMENTI CONCLUSI	
Notifiche	54	341	Telecomunicazioni	22
Veti adottati	-	1	Difesa e sicurezza	14
Raccomandazioni	-	37	Settore creditizio	1
Imposizione di condizioni		7	Cyber Security	1
Non esercizio poteri speciali		56	Biotecnolgie	1
Non applicazione		140		
Procedura semplificata		48		
Procedimenti in sospeso		52		

Fonte: Copasir

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

Anche due italiani tra gli strateghi del fondo Kkr

di Stefania Peveraro

Ci sono molti italiani nelle file del colosso Usa degli investimenti alternativi Kkr, al centro in questi giorni del dibattito economico-finanziario, dopo la manifestazione di interesse per acquisire Tim. Kkr da 20 anni, dopo un'esperienza di tre anni nell'investment banking in Goldman Sachs, oggi partner e co-head of European Private Equity di Kkr è l'italiano Mattia Caprioli, che da Londra guida quindi non solo le attività italiane di private equity di Kkr, ma insieme al collega Philipp Freise l'intero business europeo. Siede nel comitato europeo di investimento e nel comitato di gestione del portafoglio. Caprioli ha lavorato su deal in settori vari, dall'industriale ai beni di consumo all'healthcare e ai servizi, e ha contribuito a concludere alcuni dei deal europei di più grandi dimensioni, come quelli in Walgreens Boots Alliance e Legrand.

Alberto Signori Kkr

Tecnicamente, però, il deal Tim è un affare della piattaforma Kkr Infrastructure e il manager che sta tenendo le fila del deal per il gruppo americano è in prima battuta Alberto Signori, managing director, entrato in Kkr nel 2018 con responsabilità per il settore infrastrutture in Europa, Medio Oriente e Africa. Signori proviene da Infracapital, il braccio di investimenti in infrastrutture di M&G, e prima ha passato 10 anni nelle divisioni investment banking di Ubs e Dresdner Kleinwort (oggi Commerzbank) occupandosi di m&a, finanza strutturata e infrastrutture. E' opera sua il deal su FiberCop concluso in aprile con Tim e Fastweb, che ha portato il fondo infrastrutturale a comprare da Tim, per 1,8 miliardi, il 37,5% di FiberCop, la nuova società in cui sono confluite la rete secondaria di Tim (dall'armadio in strada alle abitazioni dei clienti) e la rete in fibra sviluppata da FlashFiber, la joint-venture di Tim (80%) e Fastweb (20%). Fastweb in cambio del 4,5% di FiberCop aveva conferito il 20% di FlashFiber, che è stata poi incorporata in FiberCop. Un deal prodromico a quello ora proposto sull'intero gruppo guidato da Gubitosi e che, al prezzo offerto di 50,5 centesimi per azioni, vale oltre 33 miliardi di entreprise value.

Intanto la piattaforma infrastrutture di Kkr sta imbastendo altri investimenti miliardari. Insieme a un altro investitore infrastrutturale, Dtcp, ha annunciato un investimento da 700 milioni in Open Dutch Fiber e un accordo strategico con T-Mobile Netherlands. Di pochi giorni fa è poi l'annuncio dell'acquisizione di CyrusOne, un reit che investe in data center su scala globale, valutato 15 miliardi di dollari. L'operazione sarà condotta da Kkr in tandem con un altro colosso delle infrastrutture, Global Infrastructure Partners. E in vista c'è già un altro mega-deal sempre nel settore dei datacenter, quello sul gruppo londinese Global Switch holdings, che gestisce 13 datacenter principali hub di connettività in Europa e nell'area Asia-Pacifico, valutato circa 8 miliardi di sterline (11 miliardi di dollari). Kkr è uno dei soggetti in corsa per il gruppo oggi controllato dal produttore di acciaio cinese Jiangsu Shagang group e partecipato dal fondo cinese Avic Trust. In gara per conquistare Global Switch ci sono anche le piattaforme di investimento infrastrutturali di Blackstone, DigitalBridge, Digital Realty Trust ed Equinix. Al 30 settembre la piattaforma globale infrastrutture di Kkr gestiva oltre 40 miliardi di dollari di asset, cioè meno del 10% del totale di 460 miliardi di dollari di asset gestiti dall'intero gruppo alla stessa data. Un dato in aumento di oltre 30 miliardi in soli tre mesi, visto che a fine giugno gli asset in gestione erano stimati 429 miliardi, di cui 234 investiti in titoli quotati e 195 miliardi in asset non quotati. D'altra parte Kkr continua a raccogliere fondi di dimensioni enormi. A maggio ha raccolto circa 18,5 miliardi di dollari in meno cinque 5 mesi per il suo ultimo fondo di buyout dedicato al Nord America. Tra le ultime strategie di investimento lanciate da Kkr c'è poi quella di private equity a impatto, che ha già inserito un target italiano in portafoglio. Lo scorso anno aveva rilevato il 70% di Cmc Machinery, principale produttore di soluzioni di packaging automatizzate in Italia (il 30% è rimasto alla famiglia Ponti). A ottobre nel capitale è entrato anche il Climate Pledge Fund, veicolo di Amazon che investe in aziende impegnate nello sviluppo di tecnologie sostenibili e nei processi di decarbonizzazione. Kkr Global Impact ha chiuso la raccolta a febbraio a quota 1,3 miliardi di dollari.