

Progetto Vesta: l'investimento in comune di cinque Fondi pensione sulle infrastrutture

Dopo private equity e private debt, Foncer, Fondo Gomma Plastica, Fopen, Pegaso e Previmoda hanno avviato il processo per investire in una terza asset class illiquida

di **Stefano Francescato e Stefano Gaspari**

Il 29 luglio scorso **Foncer** (Fondo pensione negoziale complementare a capitalizzazione per i lavoratori dipendenti dell'industria delle piastrelle di ceramica e di materiali refrattari), **Fondo Gomma Plastica** (Fondo Pensione Complementare a Capitalizzazione per i lavoratori dell'industria della gomma, cavi elettrici ed affini e delle materie plastiche), **Fopen** (Fondo Pensione Dipendenti del Gruppo Enel), **Pegaso** (Fondo Pensione Complementare a capitalizzazione e a contributo definito per i dipendenti delle imprese di servizi di pubblica utilità) e **Previmoda** (Fondo Pensione Complementare a capitalizzazione e a contributo definito per i dipendenti delle imprese di servizi di pubblica utilità) hanno pubblicato un bando per la selezione di un gestore (GEFIA) al quale affidare un mandato a investire in fondi di infrastrutture, nell'ambito del **Progetto Infrastrutture Vesta**. L'ammontare indicativo del commitment complessivo deliberato dai fondi è pari a 168 milioni di euro, suddivisi in cinque mandati: 18 milioni per il comparto Bilanciato di Foncer, 40 milioni per il Bilanciato di Fondo Gomma Plastica, 15 milioni ciascuno per i comparti Bilanciato Obbliga-

zionario e Bilanciato Azionario di Fopen, 40 milioni per il Bilanciato di Pegaso e 40 milioni per lo Smeraldo Bilanciato di Previmoda. Mondolinvestor ne ha parlato con il gruppo di lavoro che coordina i lavori del Progetto.

Innanzitutto, potete spiegarci cosa prevede questo progetto?

Il Progetto Infrastrutture Vesta ha l'obiettivo di affidare ad un GEFIA mandati di gestione per investire in infrastrutture. Il gestore avrà l'obiettivo di ottenere un cash multiple netto almeno pari a 1,6 al termine della convenzione della durata di 15 anni (ossia restituire almeno il 60% in più di quanto conferito), investendo in fondi d'investimento alternativi (FIA) operanti nei settori delle infrastrutture, adottando uno stile di gestione attivo e perseguendo un'opportuna diversificazione di portafogli. Più nello specifico, il portafoglio dovrà essere investito in infrastrutture di tipo economico e sociale, con prevalenza di quelle economiche (almeno 50% degli impegni), e per almeno l'80% nell'Unione Europea, con una quota significativa di investimenti in Italia. Al riguardo, si precisa che ciascun Fondo si riserva di valutare l'esposizione desiderata sull'Italia,

I FONDI PENSIONE PARTECIPANTI AL PROGETTO INFRASTRUTTURE VESTA

Fondo	Foncer	Fopen	Fopen	Gomma Plastica	Previmoda	Previmoda	Pegaso	Pegaso
Comparto	Bilanciato	Bilanciato Obbligaz.	Bilanciato Azionario	Bilanciato	Bilanciato	Azionario	Bilanciato	Dinamico
ANDP 08/22 (mln di euro)	468	1,368	947	1,621	1,208	126	968	150
Impegni deliberati in private asset (mln di euro)	46	160	135	106	119	15	110	14,4
Impegni in private asset (% impegni deliberati)	9,0%	11,0%	13,5%	8,0%	9,0%	12,0%	11,0%	10,0%
Private equity (% impegni deliberati)	5,0%	5,0%	7,0%	3,5%	3,0%	12,0%	3,0%	7,0%
Private debt (% impegni deliberati)	0,0%	5,0%	5,0%	1,5%	3,0%	0,0%	4,0%	3,0%
Infrastrutture (% impegni deliberati)	4,0%	1,0%	1,5%	3,0%	3,0%	0,0%	4,0%	0,0%

Fonte: Progetto Infrastrutture Vesta.

che comunque non potrà eccedere il 50% degli impegni. Infine, i FIA infrastrutturali dovranno essere focalizzati principalmente in strategie di tipo core e/o core plus. Come già avvenuto per Iride e Zefiro, la fase esecutiva del Progetto è stata preceduta da un percorso di analisi e conoscenza del mercato delle infrastrutture e, in particolare, di quello domestico ed europeo. Questa attività, che ha visto un ampio coinvolgimento dei consiglieri di amministrazione, dei direttori, delle funzioni finanza e di gestione del rischio dei Fondi, ha facilitato la convergenza sulle scelte di investimento e la condivisione delle regole generali sia del progetto che del procedimento di selezione del GEFIA. Per quanto riguarda la composizione del gruppo, verrebbe da dire con un vecchio adagio sportivo: "Squadra che vince non si cambia". Nella sostanza c'è infatti continuità fra Zefiro e Vesta, poiché i 4 Fondi pensione Fopen, Gomma Plastica, Pegaso e Previmoda sono tutti presenti, ma abbiamo anche il ritorno di Foncer, che aveva partecipato al Progetto Iride. Con riferimento alla modalità di investimento, se squadra vincente non si cambia, è possibile anche affermare che ha senso mantenere uno schema di gioco che funziona bene. Fino ad alcuni anni fa l'idea di adottare un mandato di gestione per investire in FIA poteva sembrare qualcosa che non aveva senso in presenza della possibilità di investire direttamente in FIA. Ora grazie alle iniziative di diversi Fondi pensione contrattuali, fra cui quelle già richiamate di Iride e Zefiro, è diventato "normale" ipotizzare questa modalità, che ricordiamo presenta vantaggi sotto il profilo della diversificazione, dei costi (rispetto allo schema tipico del Fondo di FIA) e del controllo dei rischi operativi.

Perché ritenete di particolare importanza l'investimento in infrastrutture?

Da un'analisi delle classi di investimento "private" o "illiquide", è emerso che quella con il migliore profilo rischio/rendimento, dopo private equity e private debt, è senza dubbio quella relativa alle infrastrutture. Se ciò era vero fino alla fine del 2019, nel triennio 2020/2022 è diventato ancora più importante alla luce di quanto è successo fra pandemia e conflitto russo/ucraino, in ragione delle fragilità che sono emerse per quanto riguarda le reti di

approvvigionamento energetico, le sempre maggiori necessità di interconnessione digitale, le nuove esigenze a livello sociale, senza trascurare la dimensione sempre più irrinunciabile della sostenibilità. Non è un caso che queste tematiche siano richiamate più volte all'interno del PNRR.

Come si inserirà questo investimento infrastrutturale all'interno delle allocazioni dei diversi comparti coinvolti?

I Fondi pensione coinvolti hanno definito nelle proprie asset allocation un obiettivo di investimento in attività private e questo investimento contribuisce al raggiungimento di tale livello. In particolare, si ritiene che questa tipologia di investimento in FIA abbia caratteristiche intermedie in termini di redditività e rischio fra private equity e private debt, con una migliore capacità di proteggere dall'inflazione in ragione delle modalità in cui sono definite le tariffe delle infrastrutture regolate.

Quali tipi di asset infrastrutturali potrebbero essere più interessanti per voi? In particolare, dato anche il contesto che stiamo vivendo, prevedete di poter investire in progetti legati alle energie rinnovabili?

Gli investimenti in energie rinnovabili e in efficienza energetica costituiscono oggi una parte significativa di questo comparto e quindi potranno essere presi in considerazione dai gestori partecipanti al processo di selezione. Tuttavia riteniamo che, per ridurre il rischio idiosincratico tipico di ogni tipologia di infrastrutture, sia importante la diversificazione settoriale, come abbiamo richiamato esplicitamente nel bando. Una scelta "tematica" più caratterizzata è stata ritenuta non coerente con la visione strategica dei Fondi pensione, soprattutto considerando che si tratta del primo investimento effettuato in tale asset class. La scelta della modalità indiretta è motivata anche dalla necessità di fare un percorso di apprendimento nella costruzione di un portafoglio robusto.

Avete indicato l'Unione Europea come focus geografico dei vostri investimenti, con una quota significativa sull'Italia. Quali sono le ragioni alla base di questa preferenza?

A differenza di quanto espresso a livello settoriale, la scelta geografica meno diver-

sificata è giustificata innanzitutto dal fatto che nelle nuove asset class spesso siamo partiti dalla dimensione continentale, per poi arrivare gradualmente a quella globale. Per quanto riguarda il country bias verso l'Italia, premesso che il secondo pilastro italiano è uno di quelli meno esposti a tale fenomeno, vi sono due motivazioni che guidano tale scelta: in primo luogo i private market in Italia sono in una fase di sviluppo meno avanzata rispetto ad altri Paesi e ciò rappresenta senza dubbio un'opportunità di ingresso per i Fondi pensione italiani (i mercati maturi tipicamente sono più competitivi e possono offrire rendimenti più contenuti). In secondo luogo esiste un credito fiscale per chi investe in alcune tipologie di investimenti in Italia, che rappresenta un'opportunità ancora poco sfruttata nel nostro settore e che dal punto di vista dell'analisi di redditività non può essere trascurato.

Qual è il valore aggiunto che contraddistingue un'iniziativa in forma consortile come il Progetto Vesta?

Il fatto di unire le forze aggiunge un vantaggio significativo in termini di accesso alle migliori iniziative, di attrarre l'attenzione dei più rilevanti GEFIA e di mettere insieme le forze dei diversi Fondi (non solo come risorse economiche ma anche come capacità professionali). A tale riguardo è opportuno notare che pur essendo minore l'impegno assunto dai Fondi rispetto ai precedenti progetti, l'ammontare dell'investimento è comunque rile-

vante, considerato che la classe di attività infrastrutturale ha dimensioni più contenute rispetto a private equity e private debt. Secondo fonti di mercato, in Italia nei prossimi 12 mesi sono attesi da parte degli investitori istituzionali investimenti infrastrutturali pari a 820 milioni di euro suddivisi fra 5 investitori; a questi si aggiungerà l'investimento di Vesta che comporterà un incremento del 20%, portando l'investimento complessivo vicino al miliardo di euro.

Quanto è importante la sostenibilità all'interno del Progetto?

Se la sostenibilità era stata considerata con attenzione anche nei due precedenti progetti, in questa occasione abbiamo valutato che fosse importante assumere un maggiore impegno e si è previsto che il gestore dovrà adottare per il mandato una politica di investimento che promuova caratteristiche ambientali e/o sociali in linea con l'Art. 8 del Regolamento Ue 2019/2088 (SFDR). Tale scelta è coerente con quelle precedenti, perché l'offerta dei FIA sta iniziando a soddisfare le richieste degli investitori, proponendo fondi conformi all'Art. 8 e in alcuni casi all'Art. 9 dell'SFDR e ciò consente di mantenere un'adeguata scelta per il GEFIA. Inoltre l'investimento infrastrutturale sembra prestarsi meglio di altri investimenti privati, alla scelta di integrare la sostenibilità, dal momento che costituiscono in molti casi il presupposto necessario per il raggiungimento degli obiettivi di sviluppo

sostenibile.

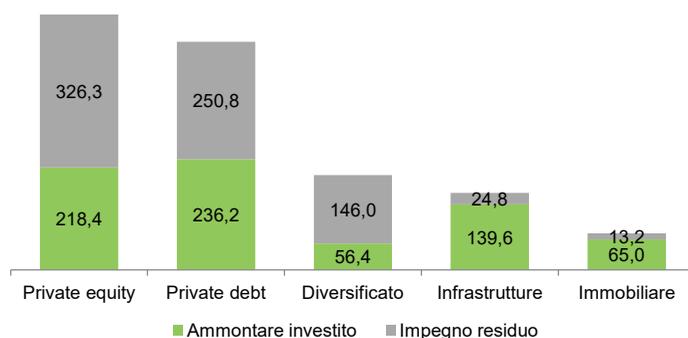
Da dove deriva il nome che avete scelto per questo progetto?

Dopo Iride e Zefiro, ci è sembrato naturale che la scelta della denominazione potesse mantenere una qualche continuità "mitologica": dopo aver analizzato alcune opzioni, la scelta è ricaduta sulla divinità del focolare domestico e della famiglia, in latino Vesta e in greco Hestia, dal momento che ci ha permesso di cogliere così due dimensioni rilevanti dell'investimento infrastrutturale, quello energetico di cui si parla molto oggi e quello "sociale", che attira grande attenzione nel mondo degli investitori previdenziali. Chiaramente la denominazione non esaurisce tutte le potenzialità di una classe di attività come quella infrastrutturale.

In conclusione, quali sono i tempi previsti per l'esecuzione del Progetto?

Il termine per la presentazione delle offerte è stato fissato per il 19 settembre. Dopo la pubblicazione del bando abbiamo riscontrato l'interessamento da parte di numerose società e siamo quindi confidenti che le offerte siano tali da consentire il confronto tra un'adeguata pluralità di candidati. Seguirà un iter valutativo che sarà condotto da un gruppo di lavoro appositamente costituito dai Fondi partecipanti al Progetto. Per l'analisi dei questionari, il suddetto gruppo di lavoro si avvarrà del supporto di Prometeia Advisor Sim. Ad esito di tali valutazioni, saranno individuate le migliori candidature (short list) da sottoporre alle delibere consiliari dei Fondi. Quindi si procederà agli incontri diretti aventi lo scopo di acquisire elementi aggiuntivi e chiarimenti, nonché l'esame delle offerte economiche ricevute. La conclusione della fase di valutazione è prevista per fine novembre. Al soggetto valutato idoneo, secondo insindacabile giudizio dei Fondi, sarà inviata comunicazione apposita per procedere alla stipula delle relative convenzioni di gestione che regoleranno i rapporti tra ciascun Fondo e il GEFIA, in conformità alle indicazioni contenute nello schema Covip. Contiamo di completare il set up operativo e contrattuale all'inizio del nuovo anno, in modo da fissare la decorrenza dei mandati di gestione prevedibilmente entro il primo trimestre del 2023.

GLI INVESTIMENTI NEI PRIVATE MARKET DA PARTE DEI FONDI PENSIONE NEGOZIALI



Dati a fine 2021 in milioni di euro riferiti a investimenti in Fia diretti o tramite mandati e mandati alternativi. Fonte: MondoInstitutional

grafico 1