

Aspi, si cerca la cordata tricolore per fermare i fondi stranieri

Si sono già fatti avanti gli australiani di Macquarie e gli americani di Blackstone ma Cdp punta a privilegiare investitori italiani: F2i, Poste Vita, Cassa forense e **Inarcassa**. Il valore dell'azienda legato al nuovo piano tariffario

di Giovanni Pons

MILANO – Al di là delle roboanti dichiarazioni politiche l'accordo tra il governo e Atlantia su Autostrade ora «va messo a terra», come dicono molti osservatori. E passare dalle parole ai fatti non è sempre così facile. I primi passaggi per arrivare a un memorandum of understanding (Mou) in tempi brevi vedono la società Aspi e il ministero delle Infrastrutture riformulare quello che viene chiamato Atto aggiuntivo, cioè il documento che mette nero su bianco il nuovo sistema tariffario. Senza di questo sia Cdp sia altri potenziali investitori non possono elaborare i flussi di cassa futuri per arrivare a un rendimento del capitale investito. Quello che si sa è che l'Authority ha fissato nel 7,09% pre tasse (e pre leva finanziaria) la remunerazione dei nuovi investimenti. Per quelli già in essere vale quello che è scritto nella precedente concessione.

In secondo luogo, per arrivare ad assegnare un valore ad Aspi in base al quale eseguire l'aumento di capitale di Cdp, occorre ride-

terminare il valore di indennizzo che il Milleproroghe aveva abbassato da 23 a 7 miliardi. Questo valore sarà molto simile a una sorta di Ev (valore dell'azienda complessivo) cioè comprendente sia il capitale sia il debito. Con un aumento di capitale da 3 miliardi per il 33% di Aspi il valore post aumento sarà di 9 miliardi mentre il debito di 9,5 miliardi verrà ridotto a 6,5. Il totale di capitale e debito sarebbe di 15,5 miliardi. Tuttavia, per modificare il Milleproroghe occorrono diversi passaggi parlamentari e diverso tempo.

Poi c'è il discorso della cordata di investitori che dovrebbe affiancarsi alla Cdp per acquistare direttamente da Atlantia un altro 22%. Sull'onda dell'annuncio dell'operazione si sono fatti avanti fondi stranieri, come l'australiano Macquarie e l'americano Blackstone, ma l'orientamento della Cdp potrebbe essere quello di privilegiare operatori italiani, se possibile. Sarebbe infatti un controsenso se al forte ridimensionamento della famiglia Benetton seguisse l'ingresso di fondi stranieri forse più aggressivi e al-

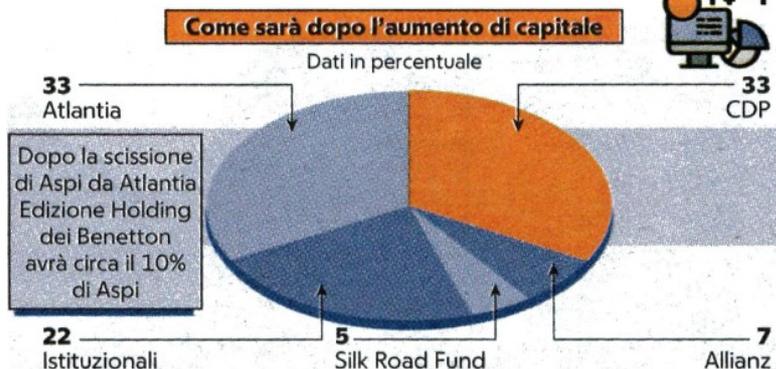
la ricerca di un profitto elevato.

Ai potenziali investitori italiani, da F2i a Poste Vita, dalla Cassa forense a **Inarcassa**, da Unipol a Generali, l'investimento in Autostrade potrebbe interessare, in quanto porta rendimenti stabili nel tempo, ma una condizione fondamentale è che il titolo su cui si investe sia quotato. L'operazione annunciata dal governo in effetti prevede, a valle dell'ingresso della Cdp, la scissione di Aspi da Atlantia e la automatica quotazione in Borsa. Ma per renderla operativa occorre che l'assemblea straordinaria di Atlantia la delibere con i voti favorevoli dei due terzi dei presenti. Se i Benetton, che attraverso Edizione holding detengono il 30% del capitale di Atlantia, si impegnassero a votare a favore della scissione, non è comunque detto che questa venga approvata se in assemblea partecipassero in forze altri azionisti con un orientamento diverso.

Tutte buone ragioni per stare alla finestra aspettando di vedere come il tutto verrà tradotto in numeri.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Gli azionisti di Autostrade (Aspi)



Le tappe

1 **Aumento di capitale**
La Cdp dovrebbe entrare in Aspi attraverso un aumento di capitale da 3-4 miliardi per assicurarsi una quota del 33% del capitale diluendo l'azionista Atlantia

2 **La cordata dei privati**
Atlantia dovrebbe vendere un ulteriore 22% del capitale Aspi a una cordata di investitori istituzionali interessati ad avere un rendimento stabile

3 **Valore di indennizzo**
Per rendere Aspi bancabile si deve modificare il valore di indennizzo che il decreto Milleproroghe ha ridotto da 23 a 7 miliardi rendendo la società non più finanziabile