

Ferrovie rischia l'ingorgo  
Per la Borsa tre piani opposti  
e il decreto non c'è ancora

PUATO A PAGINA 8



Privatizzazioni Dopo Poste il governo vuole replicare con Fs. Ma serve subito un decreto o niente Borsa nel 2016

# Ferrovie La locomotiva cerca il binario giusto.

## Per non arrivare tardi

Tre piani e un nodo: quotarla tutta intera o senza rete?  
La divergenza di visioni ai vertici può rallentare i lavori

DI ALESSANDRA PUATO

**C**on la rete o senza rete? La privatizzazione di Ferrovie dello Stato, nelle intenzioni del governo, deve succedere al debutto in Borsa di Poste e il ministro dell'Economia, Pier Carlo Padoan, l'ha ribadito venerdì scorso, 23 ottobre. Ma si sta rivelando un'operazione complessa. Sul tavolo ci sono tre progetti: uno per quotare la holding completa della rete infrastrutturale, i binari in capo a Rfi; un altro che prevede lo scorporo della rete, che resterebbe pubblica; un terzo che divide Ferrovie nelle varie attività: Trenitalia con dentro Alta Velocità e lunga percorrenza; poi servizio universale e trasporto locale; poi cargo e logistica. Le società resterebbero controllate dal Tesoro e sarebbero quotate separatamente. La Borsa «a stadi».

### I tre partiti

Schematizzando, nel primo partito c'è l'amministratore delegato, Michele Mario Elia, nel secondo il ministro dei Trasporti Graziano Delrio, nel terzo il presidente di Fs, Marcello Messori. I due ministeri coinvolti sono il Tesoro, che è azionista e pare orientato sulla prima tesi (ma valuta anche la seconda); e quello dei Trasporti di Graziano Delrio, che è vigilante e si è finora espresso di più sulla seconda posizione. In tutto ciò, una certezza: al di là del Def di aprile che l'ha inse-

rita nell'elenco delle privatizzazioni 2016, manca ancora ogni atto formale perché Fs sia privatizzata. Se entro novembre non sarà varato il Dpcm — il Decreto della presidenza del consiglio dei ministri che, su proposta del ministero dell'Economia e sentito il ministero dello Sviluppo, deve dare il via ufficiale al piano — sarà molto difficile che le Ferrovie vedano la Borsa il prossimo anno.

Non è un Dpcm semplice, Fs è una società di pubblica utilità e serve la delibera del consiglio dei ministri. Ci vogliono circa quattro mesi perché, dopo le consultazioni parlamentari e un altro passaggio al Consiglio dei ministri, ci sia il decreto definitivo con i criteri della privatizzazione. Poi si tratta di chiedere l'ok a Borsa e Consob.

Soltanto concludendo l'iter entro l'estate quindi si può pensare al debutto in Borsa di Ferrovie in autunno, com'è stato per Poste. Che va questa settimana al listino, ma ha avuto il Dpcm nella primavera 2014, oltre un anno fa. Per Fs invece manca ancora l'advisor finanziario (è stato scelto solo quello industriale, McKinsey).

### Le nuove regole Ue

C'è dunque da decidere in fretta. Il Def 2015 prevede che l'anno prossimo siano incassati con le privatizzazioni circa 8 miliardi, lo 0,5% del Pil. Se Fs salta, si dovrà cercare un'alternativa e un'ipotesi è la cessione di una quota dell'Eni. Delicata. Meno probabile appare

poi oggi, in questo quadro, un cambio al vertice di Fs: rallenterebbe il processo verso la Borsa.

A favore della decisione di quotare Fs come holding, tutta intera, c'è il nuovo quadro regolatorio europeo, più lasco nella richiesta di *unbundling*, la separazione della rete. L'8 ottobre il consiglio dei Trasporti Ue ha trovato un accordo che sostanzialmente cancella la proposta della Commissione sulla direttiva 2012/34/Ue introducendo il concetto di «impresa verticalmente integrata». Perché è importante? Perché si sancisce che le aziende ferroviarie europee vanno bene così come sono, con la rete infrastrutturale dentro, pur prevedendo le separazioni gestionali e finanziarie necessarie per garantire l'imparzialità del servizio per i concorrenti. L'accordo dovrà passare al vaglio del Parlamento Ue, intanto però le regole sono quelle.

Proprio oggi Elia sarà a Milano, all'Expo, a parlare di questo e del IV Pacchetto ferroviario con Delrio e il commissario europeo ai Trasporti, Violeta Bulc. Elia ne fa una questione di «sistema ferroviario»: le sinergie, se la rete resta in pancia, sono maggiori. E se un Frecciarossa che va a 300 all'ora deve partire, si è certi che i binari adatti a farlo correre sono pronti e sicuri. Ma l'altro motivo per la quotazione dell'intera holding, sul quale l'azionista Tesoro ha ovviamente attenzione, è finanziario.

Se si togliesse la rete, cioè Rfi, il gruppo da portare in Borsa avreb-

be infatti un valore inferiore. Sui 45 miliardi di patrimonio di Fs circa 35 sono coperti dall'infrastruttura di rete, che non genera utili. Toglierla significherebbe portare in Borsa una società più piccola.

Ma una patrimonializzazione così alta, che include un bene (i binari) non redditizio e che richiede forti investimenti, agli investitori interessa poco. Inoltre c'è un problema politico: lo Stato dovrebbe continuare a finanziare gli investimenti sulla rete, per metterla in sicurezza, ma senza regalare soldi pubblici ai privati ed evitando l'aumento dei prezzi per gli utenti e il rallentamento degli investimenti. La privatizzazione non deve penalizzare i cittadini. Come fare?

Una possibilità è scorporare solo i binari, la rete fisica, e lasciarne però la gestione a Ferrovie. In questo modo si potrebbe abbattere il patrimonio di Fs, salvaguardando le sinergie. Si potrebbe così portare in Borsa una società da 6-7 miliardi: quotandone il 40% il Tesoro ne incasserebbe circa tre. Già, e la concorrenza? Non verrebbe lesa, si ritiene, per le separazioni gestionali e contabili che scatterebbero, e perché un'Autorità dei Trasporti più forte potrebbe garantire prezzi d'accesso della rete equi.

Il piano Messori è la terza via. Mira alla valorizzazione efficace di un gruppo con 40 controllate senza minarne l'integrità, ma pare defilato. I ricavi da privatizzazione potrebbero non andare al Tesoro. E lo scorporo dell'Alta Velocità non è all'attenzione del governo.

**Da una parte c'è Elia che pare in linea col Tesoro, dall'altra Delrio. E poi Messori**

**C'è l'ipotesi di scorporare solo i binari, mantenendo però la gestione**



**IL PESO DELLA RETE SUL GRUPPO FS - 1° semestre 2015**



**L'agenda possibile della privatizzazione**

Novembre 2015	Primavera 2016	Estate 2016	Inverno 2016
Decreto presidenza del consiglio dei ministri (Dpcm) che stabilisce l'apertura al mercato	Consultazioni parlamentari e Dpcm definitivo con i criteri della privatizzazione	Vaglio della richiesta e del prospetto informativo da parte di Borsa e Consob	Debutto in Borsa



**8 miliardi**  
Obiettivo d'incasso da privatizzazioni 2016

**3 miliardi\***  
Obiettivo d'incasso da quotazione FS

\*Ipotesi: 40% della holding in Borsa