

## A CONTI FATTI

di MASSIMO MUCCHETTI



## Fondo infrastrutture Non ci saranno più prede facili da scalare

**I**l Fondo italiano per le infrastrutture è capitalismo di Stato riverniciato? Forse sì. Ma a certe condizioni è possibile una lettura diversa. Il Fondo parte con un miliardo 50 milioni di capitale, sottoscritto dalla Cassa depositi e prestiti per 150 milioni, da alcune fondazioni bancarie più la Cassa previdenziale dei geometri per 300, e per altri 150 milioni a testa da Unicredit, Intesa Sanpaolo, Lehman e da un'altra banca estera che ancora non ha firmato. Al capitale della Sgr, la società di gestione del Fondo, la Cassa partecipa per il 14,3% e tutti gli altri pro quota: le banche italiane ed estere hanno dunque la maggioranza assoluta. E' possibile che i soci privati sacrifichino i propri interessi per ingraziarsi il governo su altri fronti? Non lo escludiamo in assoluto. Ma quanto il timore sia condiviso dai mercati lo si vedrà dall'esito della provvista, obiettivo un miliardo, che il Fondo farà presso gli investitori internazionali. Un esito che ci dirà pure se il caso Autostrade-Abertis ha lasciato strascichi. Dopo sei anni di rodaggio, le quote saranno negoziabili per i 14 anni di vita residua del Fondo: il loro prezzo darà conto di risultati e attese.

Che nell'operazione la Cassa abbia avuto un ruolo centrale è indubbio. In questo caso l'interventismo statale segnala una certa arretratezza culturale delle banche e delle assicurazioni nostrane. Questi fondi sono stati inventati dall'australiana Macquarie Bank, che si è presentata in Italia già nel 1999. Da allora a ieri l'alta finanza tricolore ha preferito investire con obiettivi un po' più rapaci, giocando sulle alte tariffe degli ex monopoli. Gnutti in Telecom e Benetton in Autostrade non fecero tutto da soli. Che si sappia, i primi a tradurre in volgare l'esperienza australiana sono stati Vito Gamberale, alcune fondazioni e il fondo Clessidra (rimasto curiosamente fuori dalla porta). La Cassa ci si è buttata ma ha affidato il timone a Gamberale.

Con 2 miliardi di capitale, il Fondo può farne 8 di debito. Sarà dunque tra i primi al mondo. E tuttavia, con tante autostrade, reti elettriche, gasiere, telefoniche e televisive, con porti e aeroporti da prendere, c'è spazio per altri. An-

che perché il Fondo, avendo la Cassa nella Sgr, non potrà per legge rilevare le partecipazioni della Cassa in Terna e Snam Rete Gas. Il Fondo potrà avere rilevanti effetti sugli assetti proprietari delle infrastrutture, sulla loro propensione all'investimento, sui prezzi regolati dei loro servizi. Vendendo al Fondo, gli enti pubblici privatizzerebbero le infrastrutture senza darle in mano a un padrone. E' forse un male in un Paese che spesso lamenta i limiti del capitalismo familiare? Le infrastrutture così privatizzate non sarebbero scalabili. Ed è questo un male dopo l'esperienza dei raider che hanno scaricato i loro debiti sulle prede, deprimendone le capacità d'investimento a vantaggio delle loro tasche ma non certo della modernizzazione del Paese? Il Fondo non esime i soggetti venditori dalle loro responsabilità: se si facessero accecare dal miraggio del massimo incasso, rischierebbero di regalare all'acquirente — al Fondo o ad altri posti in gara — condizioni troppo favorevoli, che verrebbero pagate in tariffa dai cosiddetti utenti. In particolare, i soggetti venditori dovrebbero considerare gli investimenti nelle infrastrutture nuove, la vera carenza del sistema. Qui il contributo dello Stato, sempre troppo alto per un Tesoro al verde, può essere ridotto a parità di tariffa, se il proprietario, per la qualità del suo stato patrimoniale, può trovare conveniente un rendimento del capitale investito proporzionato al basso rischio operativo non gravato da attese speculative.

(con la consulenza tecnica di Miraquota)  
mmucchetti@corriere.it

**Per i soggetti  
venditori, il  
rischio di voler  
ottenere il  
massimo incasso**

