

Oggi la decisione

Serravalle, Sea e le privatizzazioni La scelta difficile di Milano

L'offerta di acquisto per Sea e Serravalle

SE MILANO INAUGURA LE PRIVATIZZAZIONI DEL GOVERNO

di MASSIMO MUCCHETTI

Adare corso per primo ai propositi privatizzatori del governo Berlusconi sarà il Comune di Milano, se stamane la giunta di centrosinistra guidata da Giuliano Pisapia aprirà all'offerta del fondo F2i sul 18,6% dell'autostrada Milano-Serravalle e sul 20% di Sea, la società degli aeroporti di Malpensa e Linate.

La questione presenta quattro profili. Primo, il metodo. La quota di Serravalle è stata messa a gara due volte, prima ai 170 milioni di euro previsti a bilancio da Letizia Moratti e poi a 145. Nessuno si è fatto avanti. Nemmeno il gruppo Gavio che ha già il 15%. Il collocamento in Borsa della Sea, che dovrebbe rifinanziare un dividendo straordinario, non è conveniente perché dovrebbe essere fatto a sconto sui multipli correnti. Ma da queste due operazio-

300**Milioni**

di euro: tanto il Comune di Milano si aspetta di incassare con le due operazioni

20%**La quota**

di Sea che verrebbe privatizzata. Per la Serravalle si parla del 18,6

ni il bilancio 2011 del Comune, predisposto dalla giunta precedente, si attende circa 300 milioni. Che ora mancano, come stanno venendo meno i trasferimenti statali e gli oneri di urbanizzazione.

La mossa del fondo infrastrutturale amministrato da Vito Gamberale offre un piano B per non sfiorare il patto di stabilità. Ma non per questo si potrà chiudere a trattativa privata. Ci deve essere un'altra gara per le due quote, non senza aver provato ad alzare un po', su Sea, l'offerta che ormai farà da base. La gara accerterà se esiste qualcuno più generoso e attendibile del fondo F2i.

Secondo punto, i prezzi. Per la quota di Serravalle il fondo offre 145 milioni, la cifra davanti alla quale tutti sono fuggiti perché si fonda su un valore dell'impresa (capitale più debiti) pari a 10 volte il margine operativo lordo, un multiplo superiore a quelli delle concessionarie quotate italiane. Per Sea il fondo non formula un prezzo preciso, ma si impegna a valutare l'impresa 8,82 volte il margine che avrà nel 2012 quando l'aumento delle tariffe aeroportuali sarà a regime. Oggi Gemina, che possiede gli Aeroporti di Roma, quota 6,8 volte il valore d'impresa. A occhio, F2i sta offrendo circa 250 milioni. Ma il Comune potrebbe ottenere anche un *earn out*, ovvero un premio legato ai progressi della Sea.

Terzo punto, le finalità dell'aspirante socio. F2i è formato da Cassa depositi e prestiti, Fondazione Cariplo e altre fondazioni, Intesa e Unicredit, Merrill Lynch. Sulla carta, la presenza pubblica è

tale da evitare l'uso speculativo della leva finanziaria, mentre la presenza privata garantisce contro sprechi statalisti, ben visibili nella gestione di Serravalle. Per quanto oggi siano sul tavolo solo quote di minoranza, Gamberale punta a diventare il socio di riferimento industriale di entrambe le imprese: l'idea è di farne i perni di gruppi nuovi e più grandi. L'indebitata Provincia di Milano, presieduta dal pidellino Guido Podestà, dovrà vendere presto o tardi almeno una parte del suo pacchetto

Serravalle e i soci hanno la prelazione. Nel frattempo, Gamberale prepara un'offerta agli enti vicentini e patavini per il 13% della Serenissima che, associato al 20% in mano al tandem Intesa-Gambari, forma un blocco capace, domani, di unire Brescia-Padova e Serravalle, prima pietra del terzo polo autostradale. Un progetto analogo potrebbe essere montato sugli aeroporti, settore nel quale F2i è già presente.

Quarto punto, il controllo di Sea. Quali che siano i sogni di Gamberale, oggi è in gioco il 20%. Il Comune resterebbe al 65 e la Provincia al 14%. Nessuno in giunta vuol scendere sotto il 51%. Del resto, con il piano B, il Comune potrebbe anche dimezzare il dividendo extra, e dunque ridurre il futuribile aumento di capitale di Sea ovvero chiedere al partner privato di diluirsi in proporzione nel caso di un'operazione cospicua. Se l'opposizione vuole di più, dovrebbe proporre la privatizzazione integrale e immediata dimostrandone gli eventuali vantaggi.

mmucchetti@rcs.it