

**VENDITE.** DAI BENETTON UN SEGNALE NEGATIVO AL GOVERNO PRODI ■ DI **OSCAR GIANNINO**

# Su Autostrade, aveva ragione Beppe Grillo

■ Su Autostrade ha vinto ancora una volta Beppe Grillo. L'ultima volta che l'ha scritto sul suo sito risale a tre settimane fa. «Con 2.957 milioni di ricavi 2005 e un risultato anteimposte pari a ben 1.094 milioni di euro, ma con un indebitamento finanziario netto di 8.794 milioni quasi pari a tre volte i ricavi annui, come pensate che andrà a finire?». Ora lo sappiamo. Metà dei 5.600 km di autostrade italiane esercite da concessionari privati fa capo alla società messa sul mercato da Prodi presidente del Consiglio otto anni fa e di cui con lungimiranza i Benetton si assicurano il controllo, visto che le autostrade in Italia rendono una cifra stratosferica. Tanto per avere un'idea del margine elevatissimo dell'esercizio autostradale, si pensi che il Ros di Autostrade - il *return on sales* che misura la redditività delle vendite - è ben oltre il 50%, di oltre 30 punti superiore a imprese ben gestite in attività aperte alla concorrenza. L'abbigliamento di Benetton ha un Ros dell'11%, e ciò consente di apprezzare la forbice delle attività esercite in monopolio naturale.

I particolari dell'incorporazione di Autostrade nel gruppo spagnolo Abertis non sono ancora noti, al momento in cui scriviamo. Da quanto anticipato, però, la maggioranza relativa dei soci della conglomerata sarà spagnola, così la sede e l'amministratore delegato. Mario Deaglio ha scritto che per giudicare l'operazione due sono i criteri contrastanti: da una parte la necessità di non opporsi alla formazione di gruppi di maggiori dimensioni e di taglia europea, come avviene in questo caso; dall'altra la preoccupazione per l'allontanarsi dall'Italia di centri decisionali. Un giudizio fin troppo equanime. Al di là del notevole valore dei manager che in questi anni hanno guidato Autostrade - Gros Pietro e Gamberale - quel che conta è il giudizio sui Benetton azionisti. Non si può che riconoscere che

hanno fatto bene i propri conti. Dall'altra però non hanno ben meritato, come titolari di una straordinaria rendita ceduta loro dallo Stato. A un mercatista come chi scrive, non fa affatto impressione che tanto Gianni Letta quanto Romano Prodi e Francesco Rutelli abbiano espresso serissime riserve.

Ma certo non è un caso, che Edizioni Holding abbia deciso di sparare la cartuccia della dismissione - serbata in canna da molto tempo - proprio approfittando della vacatio del potere politico. Temeva un'opposizione tenace, qualora Prodi fosse già stato in sella. E a ben vedere ce n'è ben donde. I Benetton di fatto ottengono dall'aumento di capitale della controparte spagnola un controvalore prtaticamente pari quanto hanno investito in Autostrade sin dall'inizio, con la differenza che allora l'operazione fu fatta a debito, ottimamente consigliata come oggi da Mediobanca e Unicredit. In Autostrade è stato concentrato debito di cui oggi si liberano, mentre sugli investimenti in questi anni - più che mai necessari, in un paese che dal 1975 per legge sciagurata aveva bloccato la realizzazione di nuove autostrade - è stato forte il contenzioso di Autostrade con la politica. Incappando pure in una sanzione dell'Antitrust, per pratiche anticoncorrenziali sulla ristorazione, visto che i Benetton controllano pure Autogrill. I dettagli tecnici consentiranno giudizi sui fondamentali. Ma il segno dell'operazione sembra ora un bis in grande stile del grande affare fatto dai Benetton rilevando Gs e cedendola ai francesi per un multiplo di quanto loro costata, esattamente come ora Autostrade finisce per essere valorizzata quattro volte ciò che era nel 1998. Sulla dismissione pesano le divisioni tra i diversi rami della famiglia, e non resta che sperare che sia l'antica-

mera di un potenziamento dell'impegno di Benetton in altri business dove sono magari già presenti, come le tlc a fianco di Tronchetti Provera. Ma non è affatto detto.

Una privatizzazione fatta male sin dall'inizio, con una forte rendita di posizione assicurata a chi ha sborsato poco e lavorando a debito, seguita da una dismissione che oggi lascia di fatto gli spagnoli come veri interlocutori dello Stato italiano. Formalmente non è così, visto che gli obblighi concessionari restano a capo di Autostrade per l'Italia e non di Autostrade spa, la holding finanziaria che Schema28 incorpora all'iberica Abertis. Ma sono pur sempre gli spagnoli, che terranno il bastone dalla parte del manico, d'ora in poi. Per Prodi all'esordio, non è un buon segnale. Se questo è il benvenuto che gli dà un'imprenditoria che per di più non ha mai fatto mistero - come i Benetton - di essere vicina all'Ulivo, vuol dire che non

molti scommettono sul rilancio dell'economia italiana che dovrebbe venire dal suo governo. E conferma che anche chi negli ultimi 15 anni tra i privati ha prodotto ricchezza invece che distruggerla - i Benetton sono tra i pochi in questa lista, come ci ricorda Massimo Mucchetti - è alla testa del disimpegno dall'Italia. Speriamo solo che il nuovo gigante iberoeuropeo possa davvero d'ora in poi vincere gare e concessioni i cui vantaggi altrimenti sarebbero stati negati ad Autostrade da sola, come nelle recenti vicende francesi. Ma l'Anas e le Autorità di mercato dovranno raddoppiare la vigilanza, perché un proprietario ancor più efficiente di Autostrade intensifichi i suoi sforzi d'investimento ed efficienza dei servizi sulla rete italiana, in modo che anche gli altri concessionari minori italiani siano messi alla sferza da miglior efficienza comparata. ■

■ **La fusione con Abertis lascia agli spagnoli un ruolo guida**

