

Atlantia, tre ipotesi per il riassetto di Autostrade

INFRASTRUTTURE

Il cda pronto a convocare l'assemblea per la scissione. Ma non è l'unica strada

Laura Galvagni

La scelta dei fondi Blackstone e Macquarie di chiedere ulteriore tempo per presentare assieme a Cdp un'offerta ad Atlantia per l'88% di Autostrade per l'Italia, complica lo scenario. Se da un lato è plausibile che, stante la mole di documenti messi a disposizione e la complessità del dossier, che si incrocia peraltro con tematiche politiche come l'approvazione definitiva del piano economico finanziario di Autostrade, sia necessario un supplemento di riflessione. Dall'altro la tempistica con cui è stata avanzata la richiesta avviene in un momento in cui Atlantia non può più rimandare la convocazione dell'assemblea per il voto su un potenziale progetto di scissione di Aspi che, dunque, potrebbe tenersi il 15 di gennaio. A convocarla, salvo sorprese, darà il cda in agenda dopodomani.

Ciò significa che, a prescindere da quale sarà la proposta messa sul piatto dalla cordata guidata da Cassa, il dossier dovrà finire sul tavolo dell'assemblea. Ai soci, dunque, che riceveranno debita informativa, toccherà decidere se privilegiare la strada

della separazione a quella della vendita. E qui si possono aprire tre differenti scenari: che prevalga nettamente l'ipotesi di separazione dell'asset, che la scissione sia parziale e abbinata alla vendita di una quota di Aspi (il 33%) o che la cordata presenti una proposta imbattibile dal punto di vista della "valorizzazione". Atlantia non sembra intenzionata a chiudere in alcun modo la porta a Cdp e ai fondi ma è la procedura che verrà avviata nelle prossime settimane a modificare le dinamiche al tavolo della trattativa.

La scissione

Fino ad oggi la maggior parte delle operazioni di scissione ha sempre raccolto il favore del mercato. Questo perché di fatto si distribuisce ai soci valore "inespresso". Ragione per cui, in linea generale, appare molto difficile immaginare che in sede assembleare gli azionisti possano bocciare l'idea di dare mandato al board di procedere in questa direzione. L'eventuale proposta di acquisto dunque rischia di scontrarsi con un ostacolo difficile da dribblare. Questo a prescindere dai soci che si schiereranno in assemblea. A riguardo, il peso di Edizione, la cassaforte dei Benetton che detiene il 30% della holding è evidentemente centrale. Tuttavia, anche se la società decidesse di lasciare parola esclusivamente agli azionisti di minoranza

l'esito del voto, tanto più con fondi come Tci in posizione rilevante, potrebbe essere scontato.

Il piano B

Quale potrebbe essere dunque la soluzione per traghettare comunque una fetta di Aspi nelle mani di Cdp? In Borsa gli operatori cominciano a ipotizzare che possa tornare in auge

un vecchio progetto: la scissione del 50% di Autostrade e la vendita diretta del 33% della società. In questo caso Cassa potrebbe farsi accompagnare da un socio italiano, F2i, e assicurarsi così il controllo di un asset già quotato in Borsa. Certo il prezzo di acquisto ancora una volta dovrebbe fare i conti con il processo di scissione ma allo stesso tempo sarebbe comunque frutto anche di un percorso di trattativa.

La vendita

Diversamente Cdp e fondi dovrebbero mettere sul piatto una proposta realmente competitiva sul piano della valutazione di Aspi. Distante, quindi, dall'ultima proposta fatta pervenire alla società che indicava un range compreso tra gli 8,5 e i 9,5 miliardi di euro per il 100% della concessionaria. Possibile? Certamente difficile. Ma in quest'ottica continuano a giocare un ruolo fondamentale due elementi ancora non chiariti: l'approvazione del pef e l'evoluzione del quadro giudiziario.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Atlantia

Andamento del titolo a Milano

