

## ORSI & TORI

DI PAOLO PANERAI

Con **Alitalia** è andata male, ma non per colpa degli investitori e dei banchieri italiani, bensì del socio industriale **Etihad**, che non ne ha azzeccata una, da **Air Berlin** alle altre acquisizioni. È andata invece benissimo con **Ntv-Italo treno** e non è detto che da questo successo non possa derivare un beneficio anche per Alitalia. C'è infatti chi pensa, anche alla luce del ritorno all'equilibrio sotto la gestione commissariale, che con un'accoppiata **Luigi Gubitosi** (uno dei tre commissari) con **Flavio Cattaneo** ad, il capitale italiano potrebbe tornare a investire nella compagnia pur sempre di bandiera. La ragione è semplice e complessa allo stesso tempo. La storia di Italo è da manuale, una grande storia, che ha avuto il suo punto di forza

nella coesione degli azionisti e del management, pur essendo stati messi a dura prova fin dalla nascita nel 2006, quando i binari dell'alta velocità erano in realizzazione ma Frecciarossa non esisteva ancora, con il primo treno che ha preso velocità nel 2012 e quindi con in mezzo la grave crisi finanziaria innescata dal fallimento di **Lehman**. Con maggiore precisione, la storia del primo treno privato ad alta velocità d'Europa è nata nella stanza che un tempo fu l'ufficio dei grandi amministratori delegati della **Comit** e che da vari anni è occupata da **Gaetano Micciché**, allora come ad di **Banca Imi** e del corporate di **Intesa Sanpaolo** (Isp), e ora come presidente della stessa banca d'affari di Isp. Accompagnati da **Pier Francesco**

*continua a pag. 2*

## ORSI & TORI

**Saviotti**, un grande banchiere che solo per poco tempo ha potuto essere ad della vecchia Comit a causa dello strapotere e delle scelte della **Mediobanca** guidata da **Enrico Cuccia**, si presentarono **Luca Montezemolo**, **Diego Della Valle**, **Gianni Punzo** e **Giuseppe Sciarrone**, il tecnico dei treni. Saviotti aveva visto il business plan di un'impresa fin dall'inizio ciclopica perché andava a confrontarsi con uno dei monopoli più forti d'Italia, quello delle **Ferrovie dello Stato** e si era subito convinto che partisse da una grande idea.

Con quel business plan Micciché ottenne immediatamente il via libera dall'ad di Intesa di allora, **Corrado Passera**. Entusiasmava tutti l'idea, dopo tante parole sul ruolo degli investitori privati, che ci fosse qualcuno disponibile a sfidare lo Stato. È Micciché e Passera pre-

e quello che ne è seguito hanno cambiato completamente lo scenario; l'impegno a finanziamenti per 650 milioni va ridimensionato; è il caso che facciate un aumento di capitale di almeno 200 milioni. Micciché e **Banca Intesa**, assumendosi sicuramente un grande rischio, tennero fermo l'impegno. Con il passaggio all'americana **Gip**, il fondo-azienda specializzato in infrastrutture, Micciché e Intesa Sanpaolo, guidata con fermezza e grande abilità da **Carlo Messina**, non solo hanno la garanzia di poter avere dal prestito solo profitti, ma per il quasi 19% di capitale della Ntv incassano 400 milioni di euro, avendone investiti 60. Chi ha avuto più coraggio di tutti dopo Intesa Sanpaolo è stato Diego Della Valle, che ha seguito integralmente l'aumento di capitale effettuato qualche anno fa e con quasi il 18% precede

collega del settore fashion, **Patrizio Bertelli**, una simpatica plusvalenza di circa 280 milioni di euro. Dietro di lui via via le Generali, Montezemolo e il suo amico Punzo, che è stato stimolatore dell'idea avendo costruito una stazione privata nel Cis di Napoli ecc.

Ma a guadagnare sono stati un po' tutti quelli che vengono chiamati stakeholder, in primo luogo i viaggiatori per i quali si è presentata un'alternativa. Una concorrenza che per molti anni il coriaceo ad di FFSS, **Mauro Moretti**, ha combattuto costringendo Italo a partire e arrivare non dalle stazioni principali di Roma e Milano.

Sono stati anni duri, con perdite significative, fino a quando non sono avvenuti tre fatti risolutivi: l'arrivo, come ad, di Cattaneo; la possibilità di partire e arrivare dalle stazioni principali di Milano e Roma; il passaggio di Moretti a **Finmeccanica**, che ha ribattezzato **Leonardo**.

Cattaneo, architetto, è un implacabile tagliatore di costi, con esperienze tutte positive alla **Fiera di Milano** (di cui ha curato la quotazione), alla direzione della **Rai** e ai vertici di **Terna**, che nata come scorporo da **Enel** è diventata una infrastruttura di grandissima efficienza. Dopo molti anni di scontri per avere un trattamento corretto dalle FFSS, è stato il governo di **Matteo Renzi** a sbloccare i veti di Moretti sia intervenendo sul mastino delle ferrovie sia poi trasferendolo appunto a Finmeccanica, per sostituirlo con **Renato Mazzoncini**, molto vicino al presidente del Consiglio e ora artefice dell'integrazione fra FFSS e **Anas**. Favorire la concorrenza con l'obiet-

vano la conclusione del processo di quotazione della società, arrivata a 24 ore dal via, quando è intervenuta l'offerta grassa del fondo americano. Il consiglio di Ntv prima di decidere, fino a tarda ora di giovedì 7, ha ascoltato i global coordinator del processo di quotazione, di cui faceva parte anche Banca Imi. La stima delle quattro banche collocatrici è stata molto positiva: sicuramente, andando in borsa il valore di collocamento non sarebbe stato inferiore a 1,7 miliardi di euro. Ottimo, se non fosse intervenuto Gip che di fatto ha offerto 950 milioni di euro in più, poiché la quotazione non avrebbe toccato il debito e le azioni collocabili erano pari al 40% del capitale.

Certo, gli azionisti fondatori e finanziatori sarebbero rimasti proprietari del 60% e avrebbero potuto sviluppare l'internazionalizzazione del modello Ntv in Europa e in particolare in Spagna e Germania dove sicuramente indirizzerà la società anche il nuovo socio americano che possiede già infrastrutture in Inghilterra. Ma alcuni tra loro e in particolare Generali consideravano l'investimento solo finanziario, mentre alcuni soci come Montezemolo e Cattaneo sono stati anche gestori.

È nata inevitabilmente la tesi per cui un altro pezzo d'Italia va sotto il controllo estero e che quindi l'operazione non è da elogiare, dimostrando il desiderio di avere il guadagno più alto da parte degli azionisti. Opinione rispettabile, che si applica correttamente a varie operazioni concluse negli ultimi anni con il passaggio di proprietà di aziende storiche e importanti italiane a gruppi stranieri. Il caso più negati-

di tecnologia e managerialità. Quindi una perdita secca per il Paese. Anche **Pirelli** è finita sotto il controllo di **ChemChina**, ma **Marco Tronchetti Provera**, con grande responsabilità, è riuscito a far inserire nello statuto che per trasferire la sede, la tecnologia e la guida del campione dei pneumatici di alto livello ci vorrà in assemblea la maggioranza bulgara del 90%. Sicuramente Tronchetti non venderà la sua quota, almeno non tutta, anche se è alle soglie di un passaggio generazionale, ma in ogni caso se l'intero sistema di investimenti italiano non riuscisse a mantenere almeno il 10% di Pirelli in mani italiane, sarebbe la dimostrazione di un sistema improvvido e destinato ad avvitarci.

Anche gli azionisti di Ntv, tutti più o meno amici di Tronchetti, avrebbero potuto chiedere uno schema analogo a quello Pirelli, ma una società di trasporti ferroviari ha bisogno del cervello e della direzione dove opera. In tal senso è possibile che Gip trasformi l'Italia in hub europeo, concentrando in Italia il quartier generale. Se volessero, un margine di influenza gli azionisti venditori lo avrebbero, perché hanno ricevuto il diritto di opzione a reinvestire il 25% di quanto hanno ricevuto.

Lo faranno? Forse non è necessario. Piuttosto, dal lato delle banche finanziatrici e socie si tende a valorizzare un'altra idea che nasce dalla coesione mostrata da tutti i componenti del grande successo di Ntv. Come dire, la squadra funziona e potrebbe cimentarsi in altre operazioni, sempre infrastrutturali. È facile immaginare che possa trat-

Più volte Montezemolo, presidente di Alitalia, lo ha fatto presente agli azionisti di Abu Dhabi, ma il cambiamento è arrivato troppo tardi e Alitalia è andata in amministrazione straordinaria. I tre commissari (**Luigi Gubitosi** che ha un ruolo centrale, il professor **Stefano Paleari** ed **Enrico Laghi**) stanno facendo un lavoro ottimo e risulta che la compagnia sia tornata in conto economico equilibrato, al punto che non solo i commissari ma anche il governo si stanno domandando se è il caso di venderla per 300 milioni, l'offerta migliore finora pervenuta. Per questo è stato richiesto il prolungamento del periodo di gestione straordinaria per arrivare a una decisione dopo le elezioni.

Alitalia opera in un settore ben più difficile di quello dei treni ad alta velocità che sono una tecnologia nuova, suscettibile di straordinari sviluppi. In più, a cominciare dall'ex presidente Montezemolo, sono non pochi a essere rimasti bruciati da Alitalia, in primo luogo Intesa Sanpaolo e **Unicredito**. Ma certo, se veramente la gestione si consolidasse in positivo; se fosse possibile costruire l'accoppiata Gubitosi presidente e Cattaneo amministratore delegato, potrebbe non essere impossibile replicare con la squadra Ntv un'operazione davvero molto importante per il Paese. Infatti, qualche altro, straniero, che comprasse Alitalia, la metterebbe al servizio degli interessi del Paese principale in cui opera o comunque non avrebbe al centro l'Italia. Avvicinandosi lo sviluppo di **Bri** (Belt and road Initiative, o nuova Via della Seta) un vettore aereo nazionale con focus principale sull'Italia sarebbe

potrebbero coagulare come investimento in Italia anche una parte contenuta dei capitali guadagnati dai soci e fondatori di Ntv. (riproduzione riservata)

**Paolo Panerai**