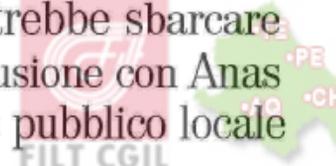


FERROVIE L'ipo è slittata di un anno, così il gruppo potrebbe sbarcare in borsa con un volto diverso. Tante novità in vista, dalla fusione con Anas alla privatizzazione greca, fino alla riforma del trasporto pubblico locale



A Piazza Affari le Fs 2.0

di Luisa Leone

Il rinvio di un solo anno della quotazione porterà in borsa, nel 2017, un gruppo Ferrovie completamente diverso da quello che avrebbe potuto sbarcare a Piazza Affari a fine 2016. Se è vero che lo slittamento della parziale privatizzazione sta creando qualche grattacapo al governo (alle prese con la promessa di far calare il rapporto debito-pil già da quest'anno), è anche vero che i 12 mesi in più per l'operazione dovrebbero servire a un vero e proprio restyling di Fs. Un restyling che prenderà forma con il piano industriale allo studio del nuovo management, guidato dall'amministratore delegato Renato Mazzoncini, che venerdì 15, in occasione della presentazione dei conti 2015, ha confermato la prossima estate come termine per la sua messa a punto.

Le novità sul tavolo sono molte e vanno dalla possibile incorporazione dell'Anas alla spinta per ampliare il business del trasporto su gomma, dalla corsa per la privatizzazione delle ferrovie greche (Trainose) a una modifica sostanziale delle modalità di finanziamento degli investimenti sulla rete, che potrebbero passare al sistema della rab (regulated asset base). Senza dimenticare gli ef-

fetti della riforma del trasporto pubblico locale (tpl), in via di approvazione.

L'opzione Anas. «Un'ipotesi suggestiva e interessante che stiamo valutando». Così Mazzoncini ha definito la possibile incorporazione della società delle strade. L'operazione certamente cambierebbe il volto delle Fs più di qualsiasi altro intervento che potrebbe rientrare nel piano industriale. Allo studio ci sarebbe il conferimento a titolo gratuito della spa, che uscirebbe così definitivamente dal perimetro della pubblica amministrazione e potrebbe finanziarsi sul mercato dei capitali senza pesare sull'indebitamento pubblico. Proprio da questa considerazione, secondo indiscrezioni, sarebbe nata l'idea di mettere insieme le due realtà, anche perché entrambe finanziano gli investimenti in gran parte grazie a contributi pubblici e le possibili sinergie potrebbero far risparmiare qualcosa allo Stato. Non a caso venerdì 15 proprio Mazzoncini ha sottolineato le «evidenti sinergie» che l'operazione comporterebbe in termini di progettazione e realizzazione «di corridoi di mobilità» ossia, in soldoni, nella gestione dei cantieri di strade e ferrovie. Tuttavia, ha aggiunto il manager, bisognerà valutare anche i possibili «dati negativi» dell'operazione.

Remunerazione. L'altro grosso cambiamento che potrebbe trovare spazio nel nuovo piano industriale delle Ferrovie è quello della modalità di remunerazione degli asset. Oggi gli investimenti delle Fs, che poi sono in gran parte quelli sulla rete e quindi di competenza di Rfi, vengono finanziati anno per anno tramite l'Accordo di Programma con il ministero delle Infrastrutture. Tale modalità da un lato non permette di calcolare nel conto economico questa voce e dall'altro non favorisce visioni di lungo periodo. Sul punto Mazzoncini ha spiegato che la riflessione sul possibile passaggio a una remunerazione sul modello delle reti energetiche, quindi prendendo a riferimento la regulated asset base (rab), «è ancora in fase embrionale, ma cercheremo di inserirla nel piano industriale». Se davvero si dovesse riuscire a passare al nuovo sistema, anche la chiarezza e la prevedibilità del business sarebbero maggiori e dunque aumenterebbe l'appel dell'aspirante matricola agli occhi dei potenziali investitori.

L'estero. Lo sviluppo all'estero sarà un altro driver delle nuove Fs. Già nel 2015 le soddisfazioni arrivate da oltreconfine sono decisamente aumentate, con la controllata tedesca Netinera che ha incrementato i ricavi

di ben 153 milioni producendo un impatto positivo di 40 milioni sull'ebitda di gruppo. Ora Trenitalia è in corsa per la privatizzazione dell'operatore greco Trainose (130 milioni di ricavi), per il quale un'eventuale offerta vincolante dovrà essere sottoscritta entro il maggio.

Il tpl. Sul fronte interno invece il gruppo punta a sfruttare le gare attese per il business su gomma. Si tratta di un mercato da circa 9 miliardi, di cui oggi le Fs hanno una fetta di appena 350 milioni. Più in generale, la riforma del trasporto locale, contenuta in un decreto in via di approvazione definitiva, dovrebbe rappresentare un assist a Ferrovie.

I conti 2015. Intanto Mazzoncini può contare sui buoni risultati del 2015. I ricavi sono stati di 8,6 miliardi (+2,3%), con un ebitda di 1,9 miliardi, in calo soprattutto per la cessazione del contratto di servizio universale merci e l'incremento dei costi dell'elettricità da trazione. L'utile netto ha segnato però un balzo in avanti del 53% a 464 milioni, in particolare per il minor peso dell'Irap (170 milioni) in virtù della decisione del governo di eliminare da questa imposta il costo della componente-lavoro. (riproduzione riservata)

Quotazioni, altre news e analisi su www.milanofinanza.it/fs

I GRANDI NUMERI DI FERROVIE DELLO STATO

Dati in milioni di euro	2015	2014	Variazione
❖ Ricavi	8.585	8.400	+2,3%
❖ Ebitda	1.975	2.114	-6,5%
❖ Utile netto	464	303	+53%
❖ Investimenti	5.500	4.261	+29%
❖ Posizione finanziaria netta	6.742	6.218	+8%
❖ Dividendo	60	40	+50%



Renato Mazzoncini