

# Enav, autogol di Stato: svendita e regalo ai privati

L'ANALISI

**Per fare cassa** Il Tesoro vende in Borsa una grossa fetta del controllore dei voli. Super-dividendi per attirare soci

**Nessun precedente**  
Gli analisti: "Insensato"  
Si incassa meno di  
1 miliardo e si rinuncia  
a una fetta degli utili

» SALVATORE GAZIANO

**S**ono partite ieri (con termine il 21 luglio) le manovre di atterraggio per la quotazione di Enav, la società nazionale per l'assistenza al volo che si occupa del controllo del traffico aereo controllata al 100% dal Tesoro. Un unicum nel panorama borsistico: mai è quotata una società che regola il traffico dei voli e quelle di questo tipo, come la francese Dsna o la svizzera SkyGuide, restano saldamente sotto il controllo statale. L'Italia invece gioca la carta della privatizzazione perché "ce lo chiede l'Europa" e vuole raggiungere nel 2016 l'obiettivo di privatizzazioni pari allo 0,5% del Pil. Un target che il ministro Pier Carlo Padoan vuole raggiungere costi quel che costi con la cessione ora del 49% di Enav e poi in autunno di un'altra quota di Poste, visto che quella di Fs è su un binario morto.

**E COSÌ** ora tocca alla società per dei controllori del traffico aereo che ha visto in questi anni i vertici succedersi dopo diversi scandali, indagini per corruzioni, appalti sospetti, sovra-fatturazioni per la creazione di fondi neri e "parentopoli" varie. Lo scorso anno, in Enav è arrivata Roberta Neri come ad. Manager che vanta nel suo curriculum diverse poltrone (è nel cda di Acea) e un'interessante presenza, dal 2006 al 2009, nel cda di Pubblica, la società del ciclo in-

tegrato dell'acqua a Firenze, Prato, Pistoia e Arezzo. Firenze, l'ombelico del mondo.

Ma ha un senso questa operazione per lo Stato? Si tratta di servizi in totale regime di monopolio e legati a un asset strategico. Non c'è il rischio che si faccia un regalo alle banche d'affari che curano il collocamento e agli investitori istituzionali che saliranno a bordo e si svenda un bene pubblico? La domanda è legittima e se la stanno facendo molti analisti e osservatori increduli che faticano a comprendere la ratio dell'ennesima privatizzazione all'italiana per incassare, se andrà bene meno di 900 milioni. Enav è una delle rare società su cui la Corte dei conti ha espresso giudizi positivi.

"Enav è una società con un business fortemente regolato, stabile, con una buona generazione di cassa che può garantire cospicui dividendi. E che probabilmente ha forti margini di miglioramento. Dal punto di vista del venditore è difficile comprenderne la logica - osserva Emanuele Oggioni, gestore azionario basato in Svizzera - Se Enav fosse stata in mano a un azionista privato, l'avrebbero portata in Borsa con molto più debito e avrebbero prelevato in modo massiccio le riserve con l'assegnazione di un maxi-dividendo invece che spartire quasi 400 milioni di riserva con i soci di minoranza. Evidentemente vale il detto 'pochi, maledetti e subito', e quei soldi il Tesoro li vuole a ogni costo".

**ENAV** ha fatturato nel 2015 859 milioni con un utile netto di 66 milioni. Nei tre esercizi ha pagato circa 38 milioni di euro all'anno di dividendi, che saliranno nei prossimi anni poiché è stato già deliberato che si

attingerà alle riserve. Nel cda dell'8 giugno si è decisa la distribuzione di un dividendo per il 2016 di 95 milioni e per gli anni successivi resterà generoso, non inferiore all'80% del flusso di cassa normalizzato. Chi cura il collocamento di Enav è arrivato (con mega sconti per sopperire al panico post Brexit) a un intervallo di valutazione tra 1,57 e 1,8 miliardi, ovvero una forchetta di prezzo fra 2,9 e 3,5 euro per azione. Un prezzo da saldi: questa società può già garantire un dividendo del 3% annuo, e le ultime scelte lo porteranno a quasi raddoppiare nei prossimi esercizi. Utili che lo Stato poteva distribuire ma che ha preferito mettere a riserva per poi spartirli con gli azionisti privati per incentivarli a salire a bordo.

"Con queste cifre si tratta di un vero e proprio flop con danni incalcolabili per gli stessi equilibri aziendali considerando che a malapena queste risorse potrebbero coprire l'assurda politica di dividendi decisa lo scorso giugno" ha spiegato il deputato 5Stelle Paolo Romano che ha annunciato un esposto alla Corte dei conti: lo Stato dovrà rinunciare alla metà dei dividendi che Enav distribuirà nei prossimi anni attingendo a riserve da 400 milioni. Diversi gestori sono interessati al collocamento e anche i piccoli risparmiatori possono provarci ma sono sfavoriti perché si è preferito riservare agli istituzionali il 90% dell'offerta. Anche i dipendenti possono partecipare: per gli analisti sono loro il punto di forza (per la grande preparazione) ma anche di potenziale debolezza della società. Possono mandare nel caos l'azienda in occasione degli scioperi

Twitter @soldiexpert

© RIPRODUZIONE RISERVATA

