

Privatizzazioni. Il controllo a Cdp apre a nuovi scenari

Enav, il governo studia la cessione e il mercato brinda

Laura Serafini

■ Enav si prepara a spiccare il volo verso la Cassa depositi e prestiti. La notizia, anticipata da IlSole24Ore, ha cominciato a prendere corpo ieri dopola conferma da parte di fonti governative alle agenzie di stampa. L'operazione rientra nel processo di privatizzazioni che il ministero dell'Economia intende portare avanti anche quest'anno, nonostante le ambizioni di incasso siano state via via ridimensionate nei documenti programmatici della finanza pubblica, da 5 a poco sopra 3 miliardi per il 2017.

Il progetto allo studio - che in realtà richiede ben poco tempo per essere realizzato - prevede lo spostamento della quota di controllo di Enav, pari al 53,37 per cento, dal ministero dell'Economia alla Cdp. La società dei controllori di volo era stata privatizzata nel senso pieno del termine, attraverso il collocamento in Borsa, nel luglio 2016. L'Ipo è stata una storia di successo, considerato soprattutto il fatto che è stata la prima operazione sul mercato azionario realizzata in Europa dopo il referendum su Brexit. Nonostante l'esito di quel referendum, la domanda sul titolo era stata molto elevata tanto che ancora prima dell'apertura di piazza Affari il valore del titolo era sopra il prezzo di collocamento, fissato a 3,3 euro. La scelta del dicastero di via XX Settembre su quale delle partecipazioni detenute cedere (per quanto il controllo rimarrà comunque in capo allo Stato) ha sicuramente tenuto conto dell'andamento del titolo a piazza Affari, anche per non incorrere nelle critiche di

chi potrebbe ipotizzare una svendita. Le azioni Enav hanno cominciato a correre a piazza Affari in particolare dalla scorsa primavera, ma un'accelerazione è stata registrata dopo le prime indiscrezioni sulla possibilità di un passaggio del controllo a Cdp (si veda IlSole24Ore del primo ottobre scorso). Negli ultimi giorni il titolo ha toccato il massimo storico di 3,97 euro e ieri ha chiuso a 3,93 euro (+12,39% la variazione da inizio anno). La società beneficia anche di un anno record per il traffico aereo in Italia: in particolare i movimenti che interessano il business dei controllori di volo (traffico di rotta e di terminale) ha segnato nel corso del 2017 un incremento del 3%, superiore rispetto alle stime di una crescita del 2 per cento.

L'operazione di privatizzazione, che ai prezzi attuali dovrebbe portare nelle casse del ministero dell'Economia oltre 1,1 miliardi, piace al mercato. «Mentre non vediamo alcun impatto diretto sulla società» dal conferimento a Cdp della quota del ministero dell'Economia in Enav «vediamo un potenziale beneficio per gli azionisti dall'opportunità di un leverage della struttura finanziaria - affermano gli analisti di Mediobanca in una nota -. Benché il ministero non abbia mai menzionato tale scenario, crediamo che gli azionisti di minoranza di Cdp e gli azionisti di minoranza di Enav possano spingere per questa soluzione nel medio termine. Una più efficiente struttura del capitale ridurrebbe il costo del capitale con la creazione di valore aggiuntivo per circa il 10% e un ri-

torno per gli azionisti intorno al 30 per cento». La questione della scarsa leva di Enav non è nuova e gli analisti scommettono sul fatto che una maggiore componente privata nella governance di Enav (una quota del capitale di Cdp è infatti in mano alle fondazioni bancarie) possa spingere verso assetti finanziari che consentano di riconoscere maggiori rendimenti agli azionisti. Favorevoli anche gli analisti di Intermonte, secondo i quali «la nuova struttura di controllo potrebbe contribuire a favorire una politica più favorevole in termini di remunerazione degli azionisti».

Quel che sembra inevitabile osservare è che, pur occupandosi di un business regolato e quindi equiparabile a quello di Terna e Snam, Enav non è esattamente una società che rientra nel comparto di attività in cui opera la Cdp. Anche per questo motivo nella decisione di spostare quella partecipazione non si può non leggere l'inizio di un processo che dovrebbe portare le controllate quotate del Mef sotto la Cassa, un azionista in grado di intervenire anche nel capitale qualora si dovessero sostenere percorsi di crescita per linee esterne. Il mercato ha già mostrato di apprezzare una simile strategia.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

