

finanza
e borsa**Privatizzazioni
Enav su piazza
con 46 milioni
di utile, ma chi
la comprerà?**Luca Pagni
a pagina 15

Enav ai privati rendimento al 7-8 per cento per cinque anni

MA ATTUALMENTE IL DIVIDEND YIELD ATTESO È SOLO IL 2%, IL PIANO INDUSTRIALE LO DOVREBBE FAR SALIRE. PER GLI ANALISTI NON SARÀ FACILE QUANTIFICARE IL GIUSTO PREZZO PERCHÉ NON ESISTONO AL MONDO SOCIETÀ SIMILI QUOTATE

Luca Pagni

Non chiamatela privatizzazione. «Il termine più corretto mi sembra partnership pubblico-privato. Aspettiamo di conoscere dall'azionista quale delle due opzioni verrà scelta tra la Borsa e l'asta competitiva. Di mio, posso solo suggerire che sarebbe una buona cosa se venissero offerte delle quote ai dipendenti».

Per gli addetti ai lavori dell'aviazione civile, Massino Garbini, amministratore unico dell'Enav, è il manager che non solo ha fatto dell'Ente - controllato al 100% dal Tesoro - che regola il traffico aereo in Italia, uno dei leader del settore a livello internazionale; ma ha pure rilanciato la società finanziariamente. Risollelandola dalla crisi di conti e di immagine in cui era precipitata dopo le inchieste giudiziarie per gli appalti truccati e i rapporti corrotti con le società del gruppo Finmeccanica.

Non è un caso, allora, che Enav sia stata indicata dal governo Letta - assieme a Poste Spa -

per inaugurare la nuova stagione di quelle che impropriamente vengono definite privatizzazioni. Il decreto appena approvato dal Consiglio dei ministri

parla di apertura del capitale «fino a un massimo del 49 per cento». La palla è ora nel campo delle commissioni parlamentari competenti, i cui pareri saranno la base per il provvedimento definitivo del ministro dell'Economia Fabrizio Saccomanni.

Di sicuro, Enav si presenta con i numeri a posto e prospettive di crescita che potrebbero attrarre potenziali investitori. Il bilancio 2012 si è chiuso con un fatturato in lieve rialzo a 831 milioni di euro, margini per 234 e un utile a 46. Dati che dovrebbero essere confermati anche per il 2013, con l'avvertenza che nel bilancio scorso ci sono stati 23 milioni di restituzione dell'Ires che hanno pesato sull'ultima riga. Il lavoro di efficientamento, taglio dei costi e revisione delle procedure di gara dopo le inchieste della magistratura ha portato a una notevole riduzione dell'indebitamento da oltre 450 a poco più di 100 milioni.

Quello che potrebbe, però, interessare i fondi è il rendimento garantito all'investimento. Al momento, il dividendo atteso è attorno al 2 per cento, ma con il piano industriale in corso dovrebbe arrivare al 7-8 per cento nei prossimi cinque anni.

Obiettivo che dovrà essere raggiunto passando per la diversificazione delle attività che garantiscono la crescita del fatturato. Le nuove attività ora coprono l'1 per cento dei ricavi, ma il piano a cinque anni prevede che salgano almeno all'8-10 per cento.

Andare oltre il controllo del traffico aereo (atterraggi e decolli, ma anche sorvoli sul territorio nazionale) è fondamentale per due motivi. Intanto per recuperare la flessione che deriva dal business tradizionale e il calo del traffico degli aeromobili: per il nostro paese, i dati più aggiornati parlano di un ulteriore calo del 10 per cento (5,6 il dato mondiale). Poi c'è la crescita a livello internazionale. Garbini ha sempre spinto in questa direzione e ha portato Enav a presentarsi come consulente per lo sviluppo del traffico aereo. La gara più importante è stata vinta a Kuala Lumpur, uno degli scali-chiave di tutto il sud-est asiatico.

Anche se le maggiori prospettive di Enav arrivano dall'ingresso nel capitale di Aireon, con una quota del 12,5% per un investimento di 61 milioni. Si tratta di un gruppo americano che sta sviluppando il primo sistema di sorveglianza satellitare per il controllo del traffico aereo. Nei prossimi due anni Aireon lancerà 66 satelliti con cui si potrà seguire i voli anche quando gli aeromobili si trovano in zone non coperte come deserti, oceani e zone polari. I vantaggi per Enav: utilizzare l'infrastruttura risparmiando la tecnologia a terra e vendere dei servizi nel sud-est asiatico dove ha l'esclusiva.

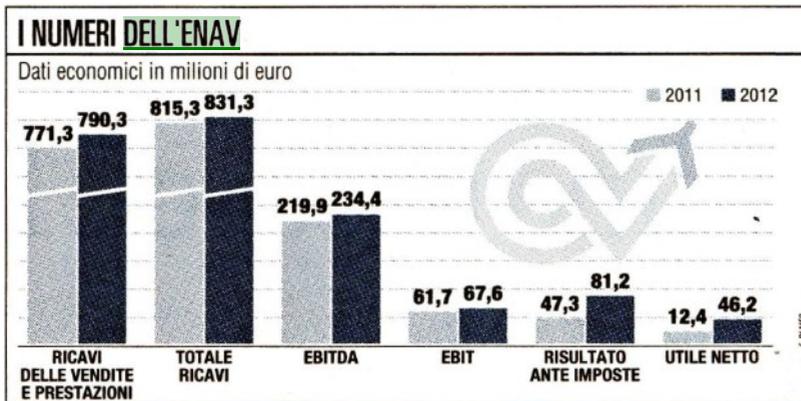


Ma a chi potrebbe interessare Enav? E quanto può valere? Gli analisti hanno appena iniziato a spulciare il dossier. Interpellate, banche d'affari come Goldman Sachs e Lazard, nonché Unicredit, fanno capire che prima di esprimersi vogliono capire quale opzione - tra Borsa e asta competitiva - verrà individuata».

E sulla valutazione della società? «Non sarà facile trovare il giusto prezzo - spiega un analista di Piazza Affari - perché non esistono nel mondo società simili a Enav che abbiano già intrapreso un simile percorso. Anche se la valutazione anticipata dal governo che parla di 1,8-2 miliardi sembra eccessiva». Altre fonti finanziarie, avanzano l'ipotesi che il valore della società possa essere lievemente superiore al miliardo.

E chi potrebbe essere interessato? L'investimento sembra perfetto per fondi d'investimento infrastrutturali e fondi pensione. Non per nulla si è già candidato il fondo F2i guidato dall'ex manager di stato Vito Gamberale. Ma non potrà che partecipare a una quota minoritaria, visto che ha un doppio conflitto di interesse. Da un lato c'è Cassa Depositi e Prestiti, controllata dal Tesoro, tra i finanziatori del fondo, dall'altro F2i è azionista di peso degli aeroporti di Napoli, Torino nonché Linate e Malpensa a Milano. Ora, è vero che Enav è pagata dalle compagnie aeree, ma la sovrapposizione di ruoli non sarebbe certo il massimo. E non costituirebbe un gran punto di partenza per un governo che sta cercando investimenti in giro per il mondo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



[LA SCHEDA]

La crescita arriverà dall'estero

Dalla Malesya al Kenia alla Romania. Le attività di Enav guardano sempre di più all'estero. Nel sud est asiatico, Enav ha vinto la consulenza da 10 milioni per il miglioramento dei servizi di comunicazione, navigazione, sorveglianza e gestione del traffico aereo per l'aeroporto di Kuala Lumpur e per lo spazio aereo circostante. In Kenia e in Romania si è invece aggiudicata due gare per il servizio di "radiomisura": si tratta di contratti di durata annuale per un milione di euro per la "certificazione e la calibrazione dei sistemi di assistenza al volo di tutti gli aeroporti".



Qui sopra, **Fabrizio Saccomanni** (1), ministro Economia e l'ad di Poste, **Massimo Sarmi** (2)





49

PER CENTO

È la quota massima di capitale dell'Enav che potrà finire in mano ai privati. Il resto resterà allo Stato

L'iniziativa è ora nelle mani delle commissioni parlamentari competenti, i cui pareri saranno la base per il provvedimento definitivo del ministro dell'Economia Fabrizio Saccomanni

AL VERTICE

Nella foto qui sotto, **Massimo Garbini**, amministratore unico di Enav Spa

