

ENI FINISCE NELLA RETE

SOFIA FRASCHINI

Primavera bollente per Eni che, con l'aggiornamento del piano al 2013 (a marzo), dovrà affrontare il nodo delle reti: dalla ventilata separazione di Snam Rete Gas, alla cessione dei gasdotti europei. Un dossier caldissimo sul suolo nazionale ed europeo «che potrebbe rivelare - spiega a *B&F* Carlo Stagnaro, direttore del dipartimento Studi e ricerche dell'Istituto Bruno Leoni - un vero e proprio colpo di teatro da parte di Scaroni, ai fini di un mercato più efficiente e competitivo, e in vista dell'ultimo anno del suo mandato. O, diversamente, riconsegnarci un'Eni immutata». Sì, perché come mai prima la separazione tra gas e petrolio sta dividendo gli esperti del settore tra chi benedice lo split, «sarebbe la panacea che potrebbe risollevare titolo, debito e dividendo». E chi giudica lo scorporo «una mera forzatura speculativa». Un dibattito rianimatosi (se ne parlava già nel 2005) a colpi di lettera. Negli ultimi mesi, il fondo Knight Vinke, azionista di Eni con l'1%, ha tappezzato i giornali di mezzo mondo con annunci a pagamento che spiegassero i benefici raggiungibili con lo scorporo delle attività regolate: «Farebbe emergere un ulteriore valore nascosto per almeno 50 miliardi risolvendo un titolo sottovalutato». Posizione appoggiata anche dall'Authority per l'Energia che, in ragione di un mercato competitivo, ha più volte chiesto all'Eni di rimettere mano alla propria struttura. «Attualmente - spiega Stagnaro - il gruppo ha un'organizzazione verticalmente integrata fino al cliente finale, che non si ritrova in nessun'altra grande oil company europea. Ed è inutile chiamare in difesa dello status quo un presunto depotenziamento di Eni che renderebbe contendibile uno dei nostri campioni nazionali». Un chiaro riferimento alle voci che, nell'ultimo mese, hanno dato il Chi-

na International Corporation (Cic) interessato a entrare nell'azionariato del gruppo. «La contendibilità del Cane a sei zampe non dipende affatto dal suo modello organizzativo - continua Stagnaro - ma dalla volontà del Tesoro (primo azionista) di renderla eventualmente tale. Opzione che, per altro, non vedo così negativa». Dopo mesi di decisi «no», al grido di «dobbiamo rimanere uniti», ultimamente sul dossier Snam, l'ad Paolo Scaroni ha tuttavia alleggerito la sua posizione: «Nessun dogma, il deal è fattibile ma non ora, e solo con l'ok del governo». Un cambio di rotta che fa pensare al doppio fattore «d»: dividendo e debito. Il Tesoro non sarà infatti contento di una cedola in tendenziale riduzione (e già ridotta a 1 euro nel 2009) e potrebbe vedere di buon occhio operazioni pro-liquidità. D'altra parte, sul fronte del debito, va tenuto presente che circa la metà della posizione finanziaria negativa dell'Eni (più o meno 20 miliardi) risiede proprio nelle attività regolate. D'altra parte, c'è invece chi come Alessandro Bianchi, ad di **Nomisma** Energia, ritiene che non ci sia «equanimità in chi sostiene che la cessione del-

la rete gas porterebbe beneficio al mercato italiano. Chi lo sostiene lo fa da anni, ma nel frattempo il mercato ha avuto una trasformazione profonda». Dati alla mano, Bianchi sostiene infatti che «Eni è in grave difficoltà sul mercato del gas italiano: ha perso il 25% del volume tra il 2009 e il 2008 (12 miliardi di mc), da 52 a 40 miliardi di metri cubi. Mentre gli altri gruppi hanno guadagnato 4 miliardi di mc». Critico sullo scorporo Snam, Bianchi aggiunge che pur capendo «le posizioni degli azionisti speculatori che vogliono far emergere redditività aggiuntive, si sta perdendo di vista il nuovo ruolo che stanno assumendo gli esportatori di gas e quanto sia pesantemente in gioco l'interesse economico del sistema Pa-

ese e la sicurezza strategica degli approvvigionamenti».

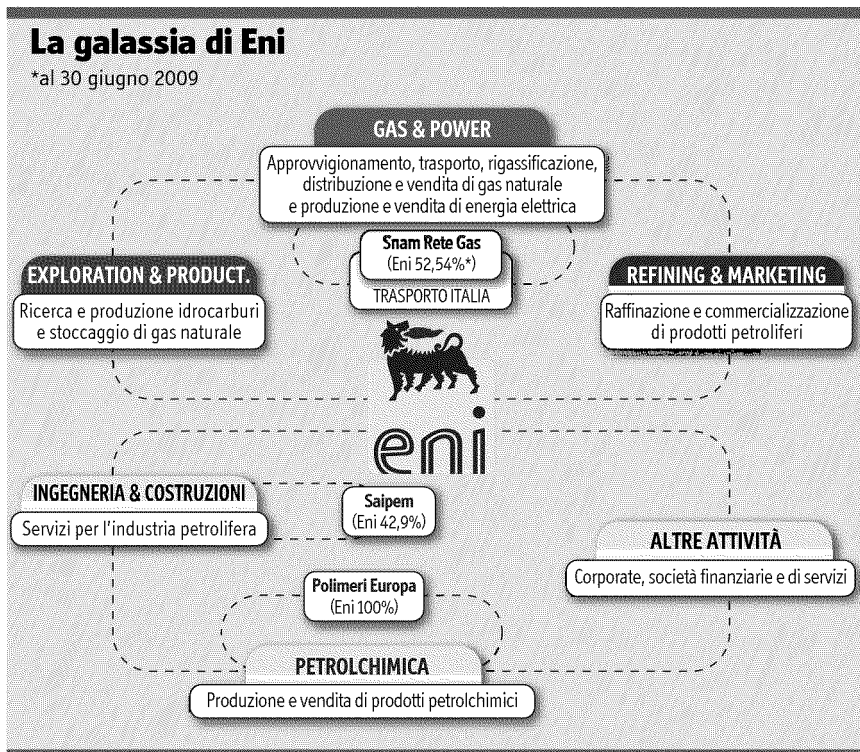
Anche sul fronte europeo, l'Eni è alle prese con la partita «reti». Il gruppo ha «dolorosamente» deciso di cedere la proprietà dei gasdotti Tag (Trans-Austria Gas), Tenp e Transigas per scampare a una maxi-multa Ue per abuso di posizione dominante in violazione alle regole europee sulla concorrenza. Tuttavia, la partita europea non è ancora definita. Solo per quanto riguarda il Tag (valore 800 milioni) è ormai certo che la vendita si giocherà in casa, in favore della Cdp. «Affronteremo la questione nel cda del 24 marzo - ha spiegato l'ad della Cdp, Massimo Varazzini - si tratta di un buon investimento, da lì pas-

continua a pagina 16

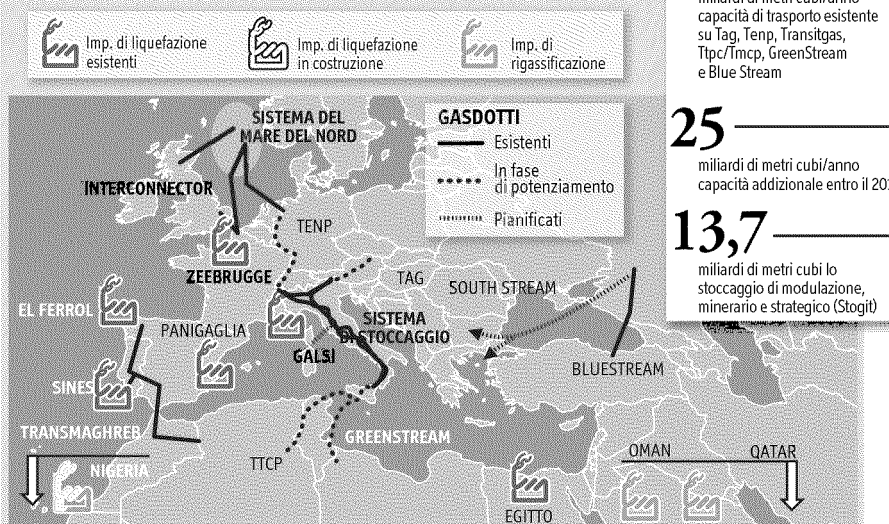
segue da pagina 14

sa oltre il 30% del gas italiano». Per quanto riguarda il titolo, nell'ultima settimana, sono state diverse le limature ai target (Ing a 20,45 euro da 21 euro; Hsbc da 21 a 20 euro: comunque ampiamente sotto i valori attuali), ma tendenzialmente i rating sono orientati al mantenimento del titolo in portafoglio o addirittura all'acquisto. Nomura ha inserito Eni nell'Oil Focus Buy portfolio. Hsbc, nonostante indichi un buy, consiglia invece prudenza sul titolo spiegando di «aver ridotto le stime di utile per azione 2010 e 2011 dell'8% e del 5%, in seguito al taglio della produzione e alla debolezza emersa sui margini delle attività di raffinazione, in parte controbilanciate da un dollaro più forte». Per la banca inglese, Eni tratta attualmente a un p/e 2010 di 7,8 volte, ossia a sconto del 4% sulla media di mercato. Ing dal canto suo spiega che gli elementi catalizzatori per il titolo verranno chiariti nell'ambito dell'aggiornamento del piano 2010-2013 (il 12 marzo). «Eni farà chiarezza sulla sua posizione negli Stati Uniti, sulle opportunità in Russia, sulla

commercializzazione in Kazakistan, sui progressi in Turkmenistan, sulle vendite della linea di transito del gas e sulle infrastrutture per il gas (South Stream), sugli ultimi sviluppi nel Nord Africa e sulle opportunità in Africa, Australia, Alaska e Venezuela. Restiamo ottimisti nel medio termine sui volumi e vediamo un potenziale di crescita a due cifre in 2012-2014 in Nord Africa, Nigeria, Angola e presto anche in Russia e in Iraq. La crescita dei volumi e del flusso di cassa, unita al momentum interessante degli utili, potrebbe portare a una revisione al rialzo dei livelli già positivi del 2012. Eni - conclude Ing - rimane poi un investimento economico con un rendimento difensivo del 5,9% rispetto al 5,7% dei competitor».



Le infrastrutture di trasporto del gas



A confronto Eni, Dj Stoxx Oil & Gas e Ftse Mib

Andamento total return a 12 mesi - Fonte. Bloomberg

