

CONTRARIAN

**LA SCELTA STRATEGICA
TRA ENI ED ENEL**

► Dal punto di vista della gestione di portafoglio, il dilemma sul quale è chiamato a esprimersi la prossima settimana il cda della Cassa depositi e prestiti è interessante anche per l'investitore comune. Gli amministratori della Cassa saranno chiamati infatti a trovare entro il 1° luglio una soluzione su come avverrà l'adeguamento dei dettami dell'Antitrust che impongono a Cdp di cedere, in alternativa, la partecipazione in Enel (17%) o quella in Terna (30%). Il piano su cui pare si stia ragionando dovrebbe prevedere che Cdp ceda al Tesoro il 12% di Enel, scendendo così al 5%, per ottenere in cambio un ulteriore 7% di Eni, salendo così al 17% divenendo in tal modo primo azionista del colosso petrolifero. La scelta tra Eni ed Enel è una classicissima, per dirla in gergo sportivo, di Piazza Affari, da quando le due società energetiche sono quotate. Tenerle entrambe in un portafoglio che guardi anche al listino italiano? E in che misura? E nel caso di scelte drastiche, quale escludere? I due gruppi operano ambedue nel settore energia, ma con peculiarità diverse. Anche i profili di rischio differiscono non poco. Si è visto nel Golfo del Messico (Iddio non voglia ci sia mai un bis, ma la lezione è bruciante e non si può non tenerne conto), a cosa può andare incontro un gruppo che si occupa di estrazione petrolifera. Per parte sua Enel si appresta ad affrontare la partita del nucleare, impegnativa e ricca di incognite anche solo sotto il profilo finanziario. Ragionando dal punto di vista borsistico, si tratta di due titoli che hanno abituato i loro azionisti a buoni profitti e ottimi dividendi. Se poi si osserva la dimensione di Eni ed Enel, ci si trova al cospetto di due enterprise value non dissimili, attorno a 80-90 miliardi, ma non può sfuggire una differenza non lieve: mentre nel caso Eni due terzi del valore è rappresentato dalla capitalizzazione di borsa e un terzo dai debiti, nel caso Enel il rapporto è inverso. A questo punto ciascun investitore deve fare i conti con il proprio, personale grado di allergia al fattore debito.

