

ENAV – ECCELLENZA NAZIONALE CON PRIMATI GLOBALI

La società romana approdata in Borsa il 26 luglio si prepara a chiudere il 2016 in linea con le aspettative del mercato, anche perché i buoni risultati del primo semestre dovrebbero confermarsi in ragione d'anno grazie anche ad una certa ripresa del traffico aereo, ma in particolare merito gli effetti delle iniziative in atto sul fronte dell'efficienza e del controllo dei costi.

Enav archivia il primo semestre con ricavi in progresso del 4,3% a 409 milioni e margini in aumento di 3,1 punti al 27,9% grazie ad uno sviluppo del 14% a 103 milioni dell'Ebitda dopo aver assorbito 2,8 milioni di costi per la quotazione.

Ancora più forte lo sviluppo dell'Ebit (+90% a 34,6 milioni) mentre il conto economico si chiude con un utile in progresso del 41% a 22,2 milioni dopo imposte aumentate dell'85% a 10 milioni.

Il tutto in presenza di uno scenario che si delinea positivo anche per il prossimo futuro merito una certa ripresa del traffico aereo ed il consolidarsi degli effetti inerenti lo stretto controllo dei costi e la ricerca di una sempre maggiore efficienza.

Il trend dovrebbe quindi essersi confermato nei mesi estivi, che oltretutto rappresentano

per il settore un periodo particolarmente positivo per gli effetti stagionali, e proseguire nei prossimi trimestri permettendo all'Enav di centrare le aspettative del mercato e magari anche superarle.

Il 2016 dovrebbe quindi chiudersi con ricavi tendenti a 870 milioni, mentre l'Ebitda è ipotizzato al di sopra dei 250 milioni, con un margine sui ricavi al 29 per cento. Ancora più marcata la crescita dell'Ebit che dovrebbe raggiungere i 110 milioni.

E tale dinamica dovrebbe proseguire nel 2017, quando i ricavi sono attesi ad oltre 880 milioni con Ebitda ben al di sopra dei 260 milioni e margini prossimi al 30 per cento.

Prospettive apprezzate dal mercato che, dopo aver accolto con una domanda superiore a otto volte l'offerta il collocamento a 3,3 euro, ha impresso al titolo uno scatto di oltre il 10% il primo giorno Borsa, il 26 luglio, per poi raggiungere il massimo a quota 3,8 euro il 5 settembre.

Da allora il titolo si è di fatto stabilizzato in attesa di conoscere gli effetti delle iniziative in corso sul versante dell'efficienza e dei dati relativi al terzo trimestre e cioè uno dei più importanti per le società del settore.

Questo anche se dovrebbero nella sostanza essere confermate le attese del mercato, inclusi i progressi reddituali considerando la sostanziale stabilità di un modello di business regolato. Caratteristica apprezzata dagli analisti e dal mercato.

Roberta Neri, Ceo di Enav, illustra le priorità strategiche



“Ricerca una sempre maggiore efficienza operativa e proseguire nel severo controllo dei costi per centrare lo sviluppo della redditività, salvaguardando però la sicurezza e l’eccellenza dei servizi offerti alle compagnie aeree in qualità di service provider”.

“Sono queste”, ricorda Roberta Neri, amministratore delegato di Enav, “le priorità strategiche a cui stiamo lavorando per continuare a creare valore per i nostri stakeholder”. Obiettivo al cui servizio “saranno indirizzati pure quegli investimenti sul fronte tecnologico che aiutano anche l’efficienza operativa di un business che mantiene potenziali di sviluppo decisamente interessanti”.

Ma c’è pure altro in quanto, come sottolinea Neri, “fra le nostre priorità vi è anche quella finalizzata a migliorare l’efficienza del sistema nazionale dei trasporti, garantendo la sicurezza e la regolarità della circolazione nello spazio aereo italiano, nel rispetto degli impegni internazionali del paese.”

“Efficienza operativa, controllo costi ed eccellenza nei servizi”

“Fare molto bene, a costi contenuti e con grande efficienza”. Ecco la sintesi fornita dal Ceo di Enav sul “piano per migliorare l’operatività. Un progetto che parte appunto dall’efficienza nella gestione e nel controllo

7 Novembre 2016

dei costi, salvaguardando però i livelli di pura eccellenza nei servizi e nella loro qualità”.



Il nostro piano industriale, specifica Neri, “prevede infatti un forte controllo dei costi ed un costante impegno sull’efficienza. Sia sul fronte delle componenti interne, come il personale, sia su quelle esterne come i servizi acquisiti: dalle telecomunicazioni alle infrastrutture come i radar od i sistemi per gestire il traffico aereo”.

E tutto ciò in quanto, aggiunge il capo azienda, “il costo del lavoro dei 4.300 dipendenti attivi nel gruppo rappresenta oltre i 2/3 del totale dei nostri costi, mentre gran parte del restante 1/3 circa è rappresentato dai servizi acquisiti; due aree ove è possibile raggiungere importanti risparmi come abbiamo dimostrato anche in questi primi sei mesi del 2016”.

Costi operativi e tariffe

Il controllo dei costi e l’efficienza operativa sono fondamentali anche perché, come sottolineano all’Enav, “il 99% dei ricavi

deriva oggi da attività regolate, le cui tariffe sono costruite anche per consentire all’operatore di ricercare il profitto tramite una sempre maggiore efficienza”. Il tutto, completano, “tenendo però ben fermo un prerequisito di valenza assoluta: la sicurezza è inderogabile e quindi dobbiamo salvaguardare il livello di assoluta eccellenza dei nostri servizi”.



Caratteristica conseguita grazie anche ad “una organizzazione con la quale riusciamo ad ottimizzare l’attività dei nostri 4.300 collaboratori, la cui gran parte è rappresentata da tecnici altamente qualificati e specializzati”. Professionalità ed organizzazione grazie le quali “siamo diventati un esempio di eccellenza fra gli operatori del settore e come tali abbiamo conquistato un posto fra gli interlocutori di riferimento nel tavolo del regolatore”.

Ed è anche per tutto ciò che “assumono una maggiore valenza gli obiettivi che ci siamo posti sul fronte reddituale merito un più severo controllo dei costi ed una sempre maggiore efficienza operativa. Iniziative da

implementare anche sui costi esterni, che come ricordato rappresentano circa 1/3 del totale dei costi di gestione.

Il tutto senza dimenticare i business non regolati, che nel prossimo futuro dovrebbero registrare uno sviluppo importante in quanto c'è una forte domanda, anche se non modificheranno la struttura di un modello di business quasi totalmente regolato in quanto i ricavi sul mercato libero resteranno limitati e nell'ordine di poche decine di milioni rispetto agli oltre 800 milioni complessivi.

“Sicurezza ed eccellenza sono priorità imprescindibili”

Enav è leader a livello europeo per la qualità del servizio prestato in termini di puntualità e sicurezza ed il suo Ceo ci ha spiegato che “lo scorso anno abbiamo registrato solo 0,009 minuti di ritardo nei servizi di rotta prestati. Un tempo inferiore del 90% rispetto al target prefissato dal regolatore pari a 0,09 minuti.”

Un risultato considerato di pura eccellenza e, come emerge dalle tabelle in pagina rese pubbliche dalle authority, migliore di tutti gli altri operatori del settore, anche più grandi di Enav quali NATS nel Regno Unito (risultati inferiori al target del 65%), AENA in Spagna (35%), DFS in Germania (40%) e DSNB in Francia (che ha mostrato minuti di ritardo superiori del 132% al target prefissato dal regolatore).



Enav, ricordano, ha quindi ‘bruciato’ il target imposto dal regolatore ricevendo un premio pari all’1% del fatturato di rotta 2015 (circa 6 milioni), mentre ora “l’obiettivo è quello di fare sempre meglio confermandole eccellenze anche nel 2016 in quanto – come ricorda Neri – per le compagnie aeree è fondamentale contenere i ritardi per ottimizzare i costi e ridurre il consumo di carburante”.

Caratteristiche a cui si affiancano quelle inerenti la gestione della rotta dell’aeromobile. Tema ben presente anche in Enav, tanto che “dal prossimo 8 dicembre introdurremo il cosiddetto ‘free route’ per consentire ai vettori di scegliere autonomamente ed anticipatamente lo spazio di rotta all’interno del nostro spazio aereo e quindi non solo in uscita ed entrata”.

7 Novembre 2016

La tecnologia è un parametro per misurare la qualità



Un'altra priorità strategica è quella connessa agli investimenti in quanto, come ribadisce il Ceo di Enav, "sono strettamente connessi a quel vantaggio competitivo che vogliamo salvaguardare e che è rappresentato da una infrastruttura all'avanguardia sulla quale operano competenze ingegneristiche e softweristiche eccellenti anche nella componente rappresentata dalla fornitura dei servizi acquisiti".

È opportuno ricordare al riguardo che il piano d'investimenti relativo al quinquennio 2016-2020 prevede circa 560 milioni indirizzati a migliorare l'efficienza dei proprio asset fisici dedicati all'attività di controllo e cioè i quattro centri sul territorio (Roma, Milano, Padova e Brindisi) e le 43 torri situate negli aeroporti italiani.

Più in particolare e limitatamente a questo 2016, Enav indirizzerà ben 2/3 dei 106 milioni di investimenti previsti allo sviluppo

della tecnologia e gli ambiti di intervento prevedono "i radar di superficie che permettono agli operatori di conoscere tutti i movimenti dei veicoli sulla pista in qualsiasi momento e condizione, ma anche lo sviluppo della piattaforma 4-flight/Coflight utilizzata per scambiare i dati con società di controllo del traffico aereo dei Paesi confinanti con l'Italia."

Da rilevare che attualmente Enav possiede 62 radar primari e secondari e 10 radar di superficie. Una infrastruttura tecnologica complessa, caratterizzata da impianti e apparati che, dislocati sul territorio nazionale, consentono di controllare lo spazio aereo secondo i massimi standard di sicurezza, efficacia ed efficienza.

Il monopolio regolamentato e la misurazione del traffico

Enav opera nel settore regolamentato dei servizi della navigazione aerea ed è l'operatore unico a livello nazionale nel controllo del traffico aereo. Un sistema quindi diverso da quello delle concessioni, ad esempio, che ha una scadenza. L'azienda guidata da Neri gestisce e controlla l'intero traffico civile nello spazio aereo italiano in qualità di monopolista, che però deve sottostare alle norme imposte dal regolatore europeo unico.

7 Novembre 2016



Ed i servizi di traffico aereo che rappresentano il core business della società sono sostanzialmente due. I primi sono indirizzati al controllo ed alla gestione dello spazio aereo italiano e sono realizzati dai 4 centri di controllo radar di Roma, Milano, Padova e Brindisi. I secondi sono invece riconducibili al controllo del traffico aereo in fase di avvicinamento, atterraggio e/o atterraggio dai 43 aeroporti nazionali.

Entrambi i servizi sono remunerati secondo le rispettive tariffe pagate dalle compagnie aeree ed in base alle unità di servizio generate: una misura convenzionale ponderata in funzione della distanza percorsa e del peso dell'aeromobile.

Ricordiamo al riguardo che nel primo semestre il traffico di rotta, che comprende anche la distanza percorsa dall'aeromobile, è salito dello 0,7% in termini di unità di servizio. Aumento dovuto soprattutto all'andamento positivo del traffico aereo internazionale, che ha registrato un +2,6% delle unità di servizio.

Il traffico di terminale, che riguarda le attività di decollo e atterraggio nel raggio di 20 km dalla pista, segue l'andamento del traffico di rotta ed ha registrato un incremento del 3,1% a cui ha contribuito la componente di traffico internazionale aumentata del 5,9 per cento.

I piani quinquennali – Le tariffe e l'esposizione al rischio

Il settore in cui opera Enav è più che regolato, con obiettivi di performance ed efficienza quinquennali fissati a livello europeo e declinati dai singoli Stati a livello nazionale. Scenario a fronte del quale si determina una elevata stabilità ed un'ampia visibilità sui risultati finanziari attesi per ogni periodo regolatorio di cinque anni, anche perché il sistema riduce al minimo l'esposizione al rischio traffico.



E le tariffe si basano su due parametri previsionali, di costi e di traffico, che consentono di mantenere il sistema regolato grazie a uno schema normativo che ripartisce con precisione certissima il rischio tra Enav e le avioleone. Ed ecco spiegato perché se il traffico risulta maggiore del -2% o minore del

2% rispetto alle previsioni, tutti i costi/benefici restano in capo ad Enav.

Se invece il traffico risulta maggiore (dal 2% al 10%) o minore (dal -2% al -10%) di quello previsto, i costi/benefici ricadono su Enav per una percentuale del 30%, e sulle compagnie aeree per una percentuale del 70 per cento. Qualora invece la differenza tra il dato previsionale e quello di consuntivo si attesta oltre il +10% o il -10% costi e benefici ricadono interamente sulle compagnie aeree e non su Enav.

E gli eventuali scostamenti rispetto alle previsioni di traffico vengono bilanciati alla fine di ogni anno attraverso meccanismi di aggiustamento il cosiddetto 'balances' sulle tariffe degli anni successivi (il meccanismo che prevede il recupero o la restituzione ai vettori degli effetti derivanti dallo scostamento tra il traffico aereo previsto nel piano tariffario e il traffico effettivo nonché il recupero totale dei costi per i servizi erogati sugli aeroporti minori).

Si segnala che questo nuovo tipo di remunerazione in base alle performance è stata approvata nel 2012 e ha rivoluzionato radicalmente il settore dei controllori di volo.

La crescita sul mercato libero, frontiera di estremo interesse



Oltre ai servizi di traffico aereo, che rappresentano il core business della società, Enav svolge anche una serie di attività operative che comprendono la progettazione dello spazio aereo, la fornitura di informazioni aeronautiche, la produzione di servizi meteorologici, il controllo in volo delle radioassistenze civili e militari, la formazione aeronautica, lo sviluppo di soluzioni di ingegneria, la manutenzione dei sistemi e delle tecnologie di controllo e la vendita di servizi commerciali al mercato terzo. Tutte attività non regolamentate.

Attività in forte espansione come testimoniano i dati relativi al primo semestre 2016. Periodo nel quale questi ricavi sono aumentati di quasi il 50% a 6,6 milioni e rappresentano ora più dell'1% del giro d'affari consolidato. Progresso dovuto principalmente alle prestazioni svolte sui mercati esteri, in particolare per le attività di consulenza tecnico-operativa in Arabia Saudita e Malesia.

7 Novembre 2016

Un business in sviluppo come ci ricorda il capo azienda poiché “vogliamo aumentare l’incidenza dei ricavi provenienti dai mercati non regolati fino al 2-3% del fatturato complessivo nei prossimi due anni”. E le regioni di maggior interesse, completa Neri sull’argomento, “sono il Sud-Est asiatico, la regione del Golfo e il Nord Africa. Mercati in cui vogliamo consolidare la presenza perché hanno un grande fabbisogno di servizi causa il divario tecnologico rispetto all’Europa”.

Un primo semestre di gran corsa con traffico in ripresa

CONTO ECONOMICO (€ mln)	1° sem. 15	1° sem. 16	Var. a/a
Ricavi da attività operativa	365,6	370,5	1,3%
Ebitda	90,7	103,4	14,0%
<i>Ebitda margin</i>	24,8%	27,9%	3,1%
Ammortamenti	(67,7)	(68,6)	1,3%
Accantonamenti	(4,8)	(0,2)	-95,4%
Ebit	18,2	34,6	90,1%
<i>Ebit margin</i>	5,0%	9,3%	4,4%
Gestione finanziaria	3,1	(2,1)	n.s.
Risultato ante imposte	21,3	32,5	52,5%
Imposte	(5,6)	(10,3)	84,6%
<i>Tax rate</i>	26,3%	31,8%	5,5%
Risultato netto	15,7	22,2	41,1%
<i>Net margin</i>	4,3%	6,0%	1,7%

STATO PATRIMONIALE (€ mln)	31.12.15	30.06.16	Variazione
Indebitamento finanziario netto	188,5	236,4	47,9

fonte: dati societari, elaborazione Market Insight

Enav archivia il primo semestre con ricavi in progresso del 4,3% a 409 milioni, di cui 370 (+1,3%) relativi all’attività operativa. Ancora più forte lo sviluppo della redditività poiché l’Ebitda è aumentato del 14% a 103 milioni con margini in aumento di 3,1 punti al 27,9 per cento.

Performance connessa alla buona crescita dei ricavi unita alla diminuzione dello 0,9% dei

costi esterni, che recepiscono anche 2,8 milioni legati al processo di quotazione, al netto dei quali i costi sarebbero scesi del 4,4 per cento.

Ancora più forte lo sviluppo dell’Ebit, che registra un balzo del 90% a 34,6 milioni beneficiando del sostanziale azzeramento di accantonamenti e svalutazioni (-95,4% a 0,2 milioni) in assenza di rilevanti svalutazioni crediti effettuate nello scorso esercizio.

Il conto economico si chiude infine con un utile netto in progresso del 41% a 22,2 milioni dopo imposte aumentate dell’85% a 10 milioni.

I debiti netti aumentano invece di 48 milioni a quota 236 milioni e la variazioni corrisponde ai 47 milioni di dividendi riconosciuti all’azionista in quanto la generazione di cassa si conferma in grado di sostenere gli investimenti programmati.

Lo scenario di riferimento e le prospettive 2016

Lo scenario nel prossimo futuro, come sottolineano gli operatori, si delinea positivo per il comparto in quanto da un lato le proiezioni sul traffico aereo sono in crescita dopo la lieve flessione registrata lo scorso anno, mentre i conti dovrebbero mettere in luce i progressi reddituali originati dalle iniziative sul fronte del controllo dei costi e di

7 Novembre 2016

miglioramento dell'efficienza come sopra descritti.



Elementi confermati dal Ceo di Enav che a riguardo ha dichiarato: “Abbiamo un obiettivo di traffico aereo 2016 del +2% ed è ragionevole attendersi che lo rispetteremo, in quanto anche luglio e agosto sono stati positivi, mentre siamo confidenti anche sul fronte della redditività per i riscontri che stiamo raccogliendo anche nei mesi successivi alla chiusura del primo semestre”. Un periodo nel corso del quale l'Ebitda margin è migliorato di oltre 3 punti al 27,9 per cento.

Ricordiamo inoltre che l'esposizione di Enav allo scenario macro italiano è limitata, in quanto una gran parte dei ricavi sono correlati al traffico internazionale, mentre il regime tariffario la pone al riparo da eventuali variazioni significative del traffico nazionale.

Il mercato si attende quindi per il biennio in corso una crescita dei principali aggregati economico finanziari. Il 2016, salvo eventi straordinari ad oggi non ipotizzabili, dovrebbe chiudersi con ricavi tendenti a 870 milioni,

mentre l'Ebitda è ipotizzato al di sopra dei 250 milioni, con un margine sui ricavi al 29%. Ancora più marcata la crescita dell'Ebit che dovrebbe raggiungere i 110 milioni. Dal lato patrimoniale, si prevede una contrazione di circa 20 milioni dell'indebitamento finanziario netto al 31 dicembre 2016.

Le attese per il 2017

CONTO ECONOMICO (€ mln)	2016	2017
Ricavi	867,5	882,1
Ebitda	252,0	262,8
<i>Ebitda margin</i>	<i>29,0%</i>	<i>29,8%</i>
Ebit	109,7	124,7
<i>Ebit margin</i>	<i>12,6%</i>	<i>14,1%</i>

STATO PATRIMONIALE (€ mln)	31.12.16	31.12.17
Indebitamento finanziario netto	172,5	146,6

fonte: consensus Bloomberg, elaborazione Market Insight

Positiva anche l'evoluzione attesa per il 2017. Il prossimo anno, come si rileva dalle proiezioni degli analisti riportate in tabella, dovrebbe infatti presentare ricavi pari ad oltre 880 milioni, con Ebitda superiore a 260 milioni e margine nell'intorno del 30 per cento. E prevista inoltre una riduzione del debito a poco più di 140 milioni nonostante la conferma degli investimenti per 106 milioni, un esborso analogo a quello del 2016.

Analisti – I buy sostenuti da elevata visibilità ed alto rendimento

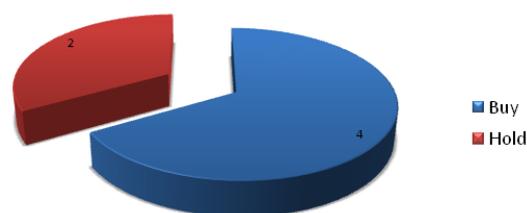
Equita ripropone il buy in quanto “apprezziamo l'alta visibilità consentita da un business regolato a livello europeo e con un dividend yield attraente (5% sulle stime 2016) abbinato ad un livello di rischio pressoché

7 Novembre 2016

inesistente e ad una solidità patrimoniale sostenuta da una forte generazione di cassa”. Siamo positivi anche perché, completa l’analista, “è l’unico operatore per la gestione ed il controllo del traffico aereo in Italia ed è il 5° operatore in Europa, top-performer in termini di qualità del servizio, mentre il suo asset infrastrutturale è altamente strategico per l’Italia con i seguenti elementi distintivi: accesso ad una infrastruttura unica in Italia con posizione dominante nella gestione del traffico aereo ed una esposizione al trend di crescita globale del traffico aereo.”

Banca Akros mantiene l’accumulate con target a 4,15 euro perché “ci piace il modello di business e l’esposizione pressoché totale alle attività regolate. Caratteristiche grazie le quali la visibilità si conferma molto elevata sia nei ricavi che nella redditività, con dividend yield al 5% e possibilità di rileverage”. Siamo positivi anche perché, aggiunge l’analista, “il sistema regolatorio garantisce rischi più che contenuti ed elevatissima visibilità sino al 2019, mentre l’esposizione al rischio Paese resta contenuto essendo gran parte dei ricavi generati da business internazionali seppur maturati sul territorio domestico in quanto i veicoli vi transitano”.

Raccomandazioni analisti



Banca Imi rilancia l’add con prezzo obiettivo a 4,2 euro in quanto “apprezziamo il basso livello di rischio, incluso quello tariffario, e l’elevata visibilità di ricavi e reddito consentita da un modello di business nel quale pressoché tutti i proventi sono regolati da una authority europea”. Siamo positivi anche perché, completa l’analista, “la visibilità si conferma elevata anche sulla generazione di cassa e quindi su una politica di dividendi chiara e generosa”. Politica sulla quale potranno avere un ruolo anche le cospicue riserve presenti in bilancio, oltre 400 milioni quelle distribuibili.

Mediobanca ha iniziato la copertura il 31 agosto con Outperform ed un prezzo obiettivo di 4,4 euro per “l’elevata visibilità consentita da un modello di business regolato che consente di garantire una robusta generazione di cassa con cui sostenere una politica di dividendi generosa”. Gli analisti sono positivi anche perché “Enav è l’unico operatore per la gestione ed il controllo del traffico aereo in Italia e il quinto operatore in Europa; un top-performer anche in termini di qualità del servizio”.

7 Novembre 2016

Credit Suisse si dimostra invece più cauta e mantiene il neutral con prezzo obiettivo a 3,65 euro in quanto da un lato condividono la valenza di un modello di business regolato e la conseguente elevata visibilità di ricavi e margini. Caratteristiche merito le quali sostenere una politica di dividendi generosa salvaguardando una posizione finanziaria solida merito anche una generazione di cassa robusta. Questo anche se poi gli esperti della banca svizzera sollevano qualche dubbio sul medio-lungo termine e cioè sul periodo che seguirà l'attuale fase regolatoria che scade nel 2019.

Barclays conferma il target price di 3,9 euro e la raccomandazione di Equalweight sottolineando l'alta visibilità consentita da un business regolato grazie al quale è possibile stimare con una certa puntualità i flussi di cassa e quindi la sostenibilità di una politica di dividendi generosa. Questo anche se gli stessi analisti ricordano che la cautela è necessaria in quanto le potenzialità di sviluppo organico sul business regolato sono limitate poiché l'attività è caratterizzata da tassi di crescita bassi, anche se altamente prevedibili.

Borsa – Un approdo di successo sostenuto dai fondamentali

Enav ha completato il percorso della quotazione lo scorso 26 luglio al termine di un'offerta ben accolta dal mercato in quanto la domanda ha superato circa 8 volte l'offerta.

Successo replicato nel primo giorno borsa in quanto il titolo ha segnato una performance a doppia cifra con un più 10,6% a 3,65 euro rispetto ai 3,3 euro del prezzo di collocamento.



Un successo la cui valenza è ancora maggiore se solo si contestualizza il momento particolare in cui è stato ottenuto. Il 24 giugno, poche settimane prima, la Gran Bretagna ha infatti votato sulla permanenza nell'Unione Europea ed il referendum è stato vinto dai fautori dell'uscita. Una doccia fredda per i mercati finanziari, che hanno sbandato generando una forte instabilità e volatilità.

Scenario a fronte del quale molte società hanno rinunciato, almeno momentaneamente, alla quotazione. Scelta rigettata dall'azionista di Enav, il Ministero dell'Economia e delle Finanze, che ha deciso di proseguire in un iter il cui successo si è dimostrato sia nel brevissimo che su una distanza più lunga.

Come ricordato, la presentazione dell'azienda al mercato ha suscitato un interesse elevato e la domanda è stata superiore di ben otto volte

7 Novembre 2016

l'offerta proprio perché gli operatori hanno colto l'opportunità di un business regolato abbinato ad una capacità gestionale considerata di eccellenza come poi hanno testimoniato anche i dati relativi al primo semestre del 2016.

Accoglienza grazie la quale il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha incassato complessivamente 834 milioni con la vendita del 46,6% del capitale, greenshoe inclusa. Un'operazione di successo anche perché, come ricordato, nel primo giorno di quotazioni i prezzi si sono spinti nell'intraday sino a 3,71 euro per poi chiudere a 3,65 con volumi prossimi ai 75 milioni ed una capitalizzazione di circa 1,8 miliardi.

Il titolo ha poi proseguito un trend rialzista fino a toccare il massimo storico il 5 settembre a 3,80 euro, mentre successivamente si è innestata una fase riflessiva con prezzi in flessione, seppur lieve, complice un approccio forse eccessivamente prudente anche sul fronte della comunicazione finanziaria.

In buona sostanza il titolo ha in parte sofferto anche per una certa carenza di informazioni sui fondamentali e questa ipotesi è confermata dalla reazione riservata ai risultati semestrali. Questo anche perché i dati sono stati più che positivi ed hanno messo in luce la capacità di esecuzione del management. Elementi apprezzati dal mercato, che ha dimostrando una buona proattività dando credito alla teoria

sul valore della comunicazione di dati sensibili.

Criticità – Dalla crescita contenuta ai temi borsistici

Enav è approdata al listino il 26 luglio a ridosso di quella votazione sulla Brexit che ha destabilizzato i listini accentuando la fase di alta volatilità.

Scenario non facile, anche se l'azienda romana controllata dal Ministero dell'Economia e delle Finanze è stata premiata grazie alla forza dei fondamentali ed alla decisione di procedere anche là dove molti si stavano ritirando.

Scelta vincente in quanto il collocamento ha visto la domanda superare di ben otto volte l'offerta, mentre i prezzi hanno registrato un balzo di oltre il 10% nel primo giorno di quotazione con massimo raggiunto all'inizio di settembre. Dinamiche sostenute da fondamentali di eccellenza come di eccellenza sono i riscontri sulla qualità del servizio (vedere servizi in pagina).



7 Novembre 2016

Dopo questa prima fase si è però innestato un periodo di lenta, ma inesorabile flessione, rotta però con l'annuncio dei risultati semestrali, considerati più che buoni dagli operatori anche per la capacità di conseguire efficienza e tenere sotto stretto controllo i costi.

Un recupero che pone sul tavolo il tema della comunicazione dei dati finanziari sensibili. E la comunicazione è centrale anche in questo ambito poiché il mercato, quando funziona, si muove con razionalità sulla base dei fondamentali attesi e delle sorprese su quelli puntuali.

Fornire al mercato queste informazioni è quindi essenziale e farlo nel rispetto delle forme è un altro elemento caratterizzante. Esistono delle best practice e sarebbe interessante verificare come gli operatori potrebbero reagire all'estensione a questo campo di quelle eccellenze di cui Enav è ricca.

C'è poi la problematica sulla crescita in quanto da un lato la visibilità è decisamente alta, essendo il business regolato da un authority europea per periodi di cinque anni, ma nel contempo il potenziale di sviluppo resta contenuto poiché Enav opera all'interno di un monopolio naturale, lo spazio aereo del Paese, ed è l'unica società europea del comparto ad aver scelto la strada della Borsa e condivide questo percorso con una società inglese.

Le opportunità di sviluppo sono quindi limitate anche perché pressoché tutte le nazioni considerano questa attività strategica per i loro Paesi e quindi nel medio non è immaginabile prevedere uno sviluppo esogeno dell'attività regolata, che rappresenta il 99% dei ricavi con target al 96% se avrà successo la strategia di crescita dei servizi 'liberi' nel resto del mondo con focus nel Sud-Est asiatico, Medio Oriente e Nord Africa.

Un altro elemento di criticità è rappresentato dalle regole in quanto l'attuale tariffa avrà vigore fino al 2019 e poi dal 2020 scatterà un altro regime regolatorio e ad oggi nessuno conosce quali saranno le regole, anche se pochi immaginano un sensibile peggioramento delle condizioni nelle quali le società del comparto opereranno. E questo anche perché essendo un'attività strategica, dove la qualità e la sicurezza deve confermarsi al top, è difficile che il regolatore imponga regole penalizzanti.

È doveroso infine menzionare il rischio Italia, anche solo per smentirne la congruità. Da un lato è infatti certo che Enav opera sul territorio Italiano, ma è altrettanto certo che il 75% dei ricavi deriva dalle cosiddette 'tariffe di rotta' e l'85% di questo 75% ha origine da voli internazionali che quindi non hanno una correlazione diretta con l'andamento macro del nostro Paese.