

Rassegna del 07/07/2016

ENAV

07/07/16	Sole 24 Ore	29 Enav, il Tesoro non ferma la quotazione in Borsa - Enav, il Tesoro non ferma la quotazione	<i>Serafini Laura</i>	2
07/07/16	Mf	7 Enav, si stringe sui tempi della privatizzazione	<i>Pira Andrea</i>	5

ENAV

Dir. Resp.: Roberto Napolitano

Ipo. Attesa per oggi la decisione ufficiale del listing **Enav, il Tesoro non ferma la quotazione in Borsa**

■ **Enav** si avvia verso il suo destino che la porterà verso Piazza Affari. La decisione di non fermare la macchina per l'Ipo e di tentare il tutto per tutto nonostante le forti vendite che imperversano sui mercati finanziari dal 23 giugno, sarebbe stata presa ieri sera durante una riunione del comitato privatizzazioni, cui avrebbe par-

tecipato anche il ministro per l'Economia Pier Carlo Padoan, iniziata attorno alle 19. Ma quello era soltanto uno dei vari meeting della giornata convocati sulla questione **Enav** e iniziati dalla tarda mattinata. Poi interrotti dalla convocazione del ministro dell'Economia a palazzo Chigi per approfondimenti sul tema caldo delle ban-

che. La comunicazione ufficiale della partenza dell'offerta pubblica da lunedì prossimo è attesa per oggi. Nella serata di ieri sarebbe stata approvata anche la forchetta di prezzo da proporre al mercato. I valori sono inevitabilmente più bassi rispetto alle aspettative antecedenti a Brexit.

Laura Serafini • pagina 29

Matricola. Attesi per oggi la decisione ufficiale del ministero del Tesoro sul listing a Piazza Affari e il via libera della Consob

Enav, il Tesoro non ferma la quotazione

Dalle prime stime il range di valutazione oscillerebbe tra 1,5 e 1,8 miliardi

LA STRATEGIA

La privatizzazione non è mai stata considerata un semplice strumento per fare cassa ma serve per modernizzare la società

Laura Serafini

■ **Enav** si avvia verso il suo destino che la porterà verso piazza Affari. La decisione di non fermare la macchina per l'Ipo e di tentare il tutto per tutto nonostante le forti vendite che imperversano sui mercati finanziari dal 23 giugno, sarebbe stata presa ieri sera durante una riunione del comitato privatizzazioni, cui avrebbe partecipato anche il ministro per l'Economia, Pier Carlo Padoan, e iniziata attorno alle 19. Ma quello era soltanto uno dei vari meeting della giornata convocati sulla questione **Enav** e iniziati dalla tarda mattinata. Poi interrotti dalla convocazione del ministro dell'Economia a palazzo Chigi per approfondimenti sul tema caldo delle banche.

La comunicazione ufficiale della partenza dell'offerta pubblica da lunedì prossimo è attesa per oggi. Nella serata di ieri sarebbe stata approvata anche la forchetta di prezzo da proporre al mercato. I valori sono inevitabilmente più bassi rispetto alle aspettative antecedenti a Brexit. Il range di valutazione oscillerebbe tra 1,5 e 1,8 miliardi, con un prezzo che varia tra 2,7 e 3,2 euro. Ma i numeri vanno presi con le pinze, perché le banche del consorzio di collocamento avrebbero lavorato fino all'ultimo per centrare al meglio l'intervallo in cui prezzare l'operazione. Questo è un passaggio molto delicato, perché in un contesto come quello attuale, che non si può neanche definire di volatilità della piazza italiana ma piuttosto di ribassi

certi, individuare per tempo con un certa precisione quanto il mercato è disposto a pagare è fondamentale per il successo della quotazione. Bisogna, comunque, accordarsi anche sul concetto di successo: ancora una volta, in un simile contesto, riuscire a incassare, per il 49% di **Enav**, 600-800 milioni può essere considerato un buon risultato. Fa impressione, comunque, pensare che il Tesoro può raggiungere quell'obiettivo di incasso senza esporsi al rischio di svendere la società. **Enav** ha costituito nei mesi scorsi un bacino di riserve per 400 milioni, dalle quali in parte si intende attingere per garantire una dividend policy attraente per il mercato. In caso di emergenza, però, la società potrebbe sempre distribuire le riserve come dividendo straordinario al ministero, il quale può utilizzare i proventi da cedole non ordinarie per ridurre il debito pubblico. Qualche altra cedola straordinaria da una o due controllate minori, e l'ammontare è raggiunto.

La questione di fondo è che la privatizzazione di **Enav** non è mai stata considerata un semplice strumento per fare cassa. Serve per modernizzare la società, metterla in linea con le società quotate in termini di efficienza e compliance (e questo processo è stato già in buona parte impostato dal management guidato da **Roberta Neri**). E ancora: una società del controllo di volo quotata sarebbe il primo caso a livello mondiale, cui molti competitors europei e non guardano per replicare eventualmente l'esperienza. Il 49% del capitale sul mercato può rendere percorribile, nel caso si aprissero le possibilità, anche operazioni di alleanze internazionali in una fase di consolidamento dello spazio aereo euro-

peo in cui la società italiana può muoversi da leader. Ma in questa fase il governo guarda anche all'effetto sull'immagine del paese che l'Ipo di **Enav** può avere: se viene portata a termine con un discreto risultato, la percezione della solidità dell'Italia può uscire rafforzata. Annunciare ora, invece, il rinvio dell'operazione potrebbe rivelarsi un pericoloso effetto boomerang. In fondo l'azionista unico di **Enav** in queste ore non aveva poi molte alternative. E allora si spiega forse la scelta che richiede sicuramente maggiore coraggio.

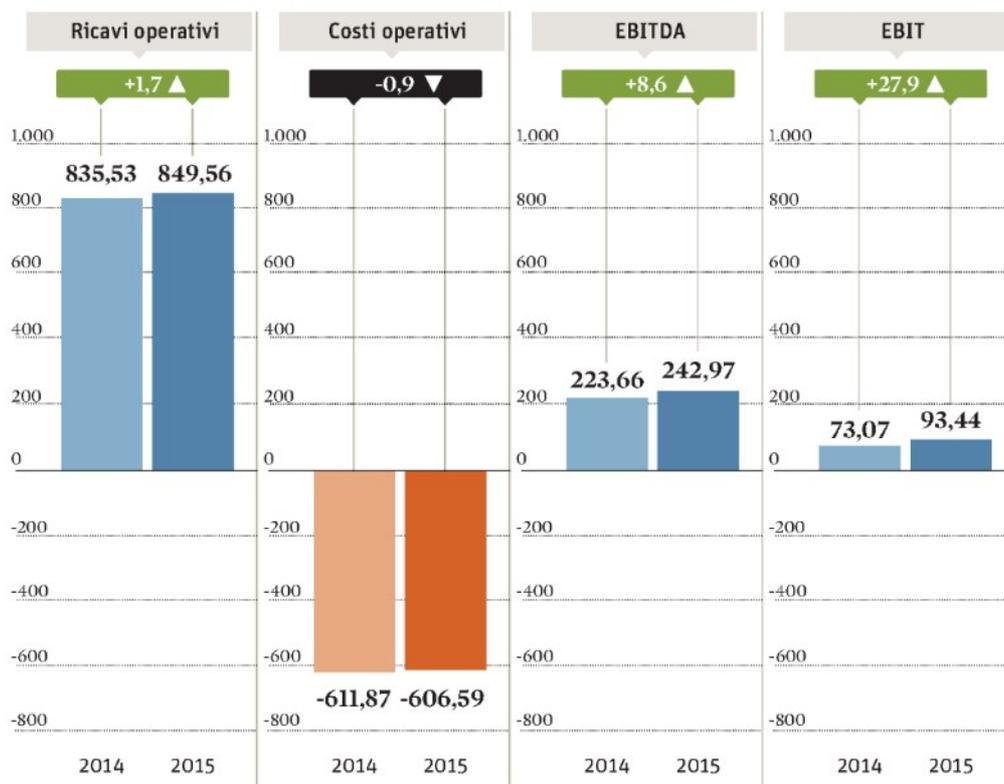
In ogni caso non sarà un salto nel buio. I mercati sono molto emotivi, è vero, ma la società è solida, è in grado di garantire flussi di cassa sostenibili e un dividend yield del 4-5 per cento. Il controvalore dell'offerta non è eccessivamente elevato e dunque, in un periodo in cui buona parte delle operazioni sul mercato azionario e dei capitali sono bloccate al livello europeo, la domanda dovrebbe essere forte e il quantitativo di titoli in vendita, pari a circa 270 milioni di azioni, dovrebbe essere facilmente assorbito. Se oggi ci sarà il via libera del Mef, arriverà anche l'ok al prospetto informativo da parte di Consob. E dovrebbe essere ufficializzata anche la ripartizione dell'offerta tra investitori istituzionali e retail.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



I numeri di Enav

Dati in milioni di euro



Fonte: Dati societari



Listing

● Indica il potere di ammettere una società o uno strumento finanziario alla quotazione sul mercato. L'accesso presuppone il possesso di una serie di requisiti (meccanismi di governance, capitale flottante, capitalizzazione, numero di bilanci certificati) e ha un costo. In Italia il potere di listing è attribuito a Borsa italiana Spa, sul modello degli altri paesi dell'Europa continentale che affidano il "listing" alla società di gestione del mercato.

I numeri di Enav

Dati in milioni di euro



Fonte: Dati societari



La quotazione di Enav. Torre di controllo del gruppo

Enav, si stringe sui tempi della privatizzazione

di **Andrea Pira**

Quella di ieri è stata una giornata di approfondimenti sul progetto di privatizzazione di **Enav**. «C'è stata una riunione durante la quale sono stati discussi i dettagli dell'operazione», riferiscono fonti vicine al dossier. I tempi sono il nodo principale, e quando questo giornale è andato in stampa non era infatti stata ancora presa una decisione sul via libera al collocamento di una quota fino al 49% della società dei controllori in un periodo di volatilità dei mercati per via delle conseguenze della Brexit e degli scossoni legati al settore bancario. Quelli di ieri sono stati considerati incontri decisivi anche per riuscire a portare la società a Piazza Affari entro luglio. Assieme al collocamento del restante 29,7% di Poste ancora in mano al Tesoro dopo la quotazione dello scorso ottobre e il passaggio del 35% a Cdp, l'ipo di **Enav** è l'operazione più importante nel rispetto degli impegni presi con l'Unione europea in materia di privatizzazioni per ridurre il debito pubblico. Sulle considerazioni influiscono i buoni riscontri del premarketing. L'investimento in **Enav** è considerato stabile anche per la natura del business che svolge, fatto di flussi di cassa

periodici e di attività regolamentata. La società guidata dall'amministratore delegato **Roberta Neri** ha chiuso il 2015 con il miglior utile di sempre a 66,1 milioni di euro. **Enav** ha inoltre già comunicato la propria politica di dividendo. Per quest'anno staccherà una cedola da 95 milioni, attingendo quindi alle riserve, mentre per gli esercizi successivi il dividendo sarà pari a una percentuale non inferiore all'80% del flusso di cassa normalizzato,

un parametro piuttosto variabile e in continua crescita negli ultimi anno che nel 2015 è stato di circa 106 milioni e di 78 nel 2014. Altro nodo da affrontare è quello della valutazione, che potrebbe aggirarsi attorno agli 1,8 miliardi. (riproduzione riservata)



Roberta Neri

