

**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 piazzare 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 competitor europei e non guardano per replicare eventualmente l'esperienza. Il 49% del capitale sul mercato può rendere percorribili, 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 periglioso 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.

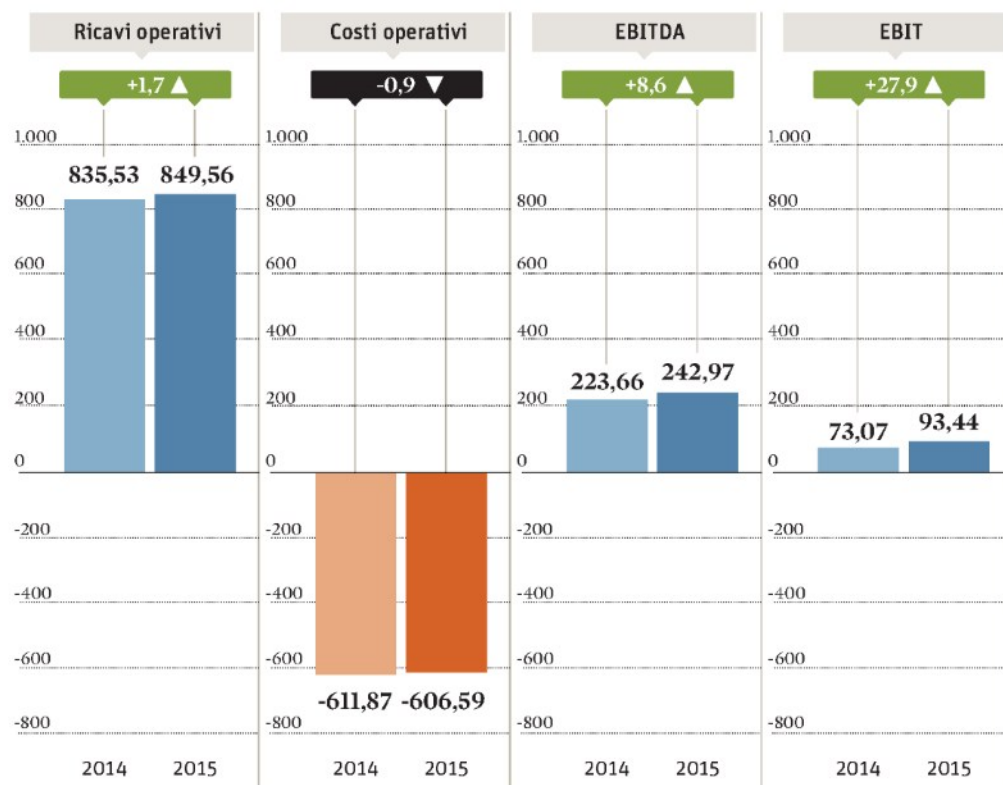
In ogni caso non sarà un salto nel buio. I mercati sono molto emotivi, è vero, ma la società è solida, è in grado di garantire flussi di cassa sostenibili e un dividend yield del 4-5 per cento. Il controvalore dell'offerta non è eccessivamente elevato e dunque, in un periodo in cui buona parte delle 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

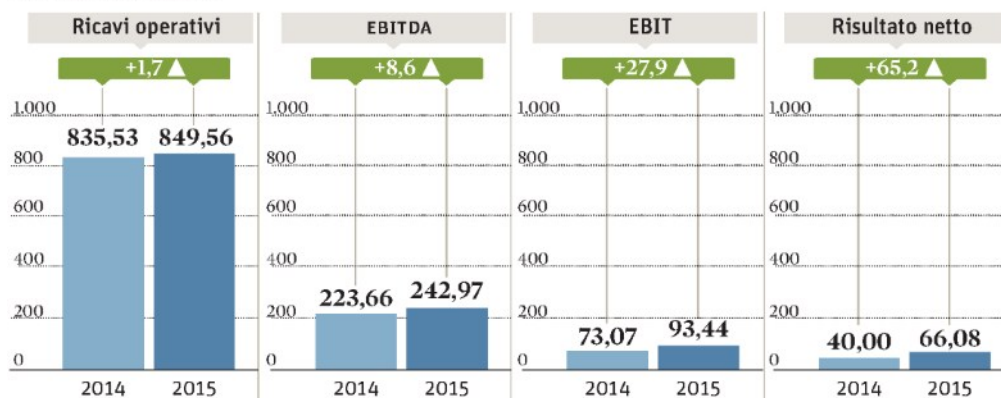


## Listing

● 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